

UNIVERSITE DE PARIS — FACULTE DE DROIT

Le Zloty Polonais

La Réforme monétaire en Pologne

et ses suites

THESE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

(Sciences politiques et économiques)

PRÉSENTÉE A

LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

et soutenue le mardi 24 mai 1927, à 14 heures

PAR

Thadée MINCER

Président : M. ALLIX, Professeur.

Suffragants : M. TRUCHY, Professeur.

M. AFTALION, Professeur.

Imprimerie « LABOR »
8, Boulevard de Vaugirard, 8,
Paris (XV^e)

Le Zloty Polonais

*La Réforme monétaire en Pologne
et ses suites*



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Le Zloty Polonais

La Réforme monétaire en Pologne

et ses suites

THESE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

(Sciences politiques et économiques)

PRÉSENTÉE A

LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

et soutenue le mardi 24 mai 1927, à 14 heures

PAR

Thadée MINCER

Président : M. ALLIX, Professeur.

Suffragants : M. TRUCHY, Professeur.

M. AFTALION, Professeur.

Imprimerie « LABOR »
8, Boulevard de Vaugirard, 8,
Paris (XV^e)

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



CHAPITRE I

SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DE LA POLOGNE A LA FIN DE 1923

Vers la fin de 1918, après plus de trois ans d'occupation allemande et autrichienne, terminée par le désarmement et l'expulsion des troupes ennemies, la Pologne reconquit en fait son indépendance politique, indépendance qui dans la suite fut reconnue de droit par les traités de paix.

Les luttes acharnées dont la Pologne fut le théâtre ainsi que cette longue occupation par les armées ennemies, ne ménageant rien pour tirer des territoires envahis tout ce qui comportait leur approvisionnement ont profondément exténué le pays.

Cette situation se trouva être aggravée par la guerre contre les bolcheviques que la Pologne eut à soutenir au moment précis de sa renaissance politique. A l'intérieur la ruine, à l'extérieur la guerre, telles étaient les circonstances dans lesquelles l'Etat commençait sa vie indépendante.

Les dépenses, nécessitées d'un côté par la guerre contre les bolcheviques, de l'autre par l'organisation de l'Etat en train de se former, allaient toujours en croissant. Par suite du ravage général résultant de la guerre mondiale joint à l'imperfection de l'administration et

du système fiscal, le rendement des impôts était insignifiant. Afin de parer aux besoins du Trésor, le gouvernement n'avait d'autres ressources que le crédit. C'était là la source principale dont il puisait, sous double forme : des emprunts et de l'émission du papier-monnaie. Les emprunts intérieurs, tout considérables qu'ils étaient, ne pouvant couvrir qu'une part minime des dépenses, le gouvernement se vit forcé de recourir à l'inflation. Durant cinq ans se succédèrent les émissions du papier-monnaie destinées à combler les déficits budgétaires.

Les chiffres indiqués ci-dessous, montrent le rôle qu'au cours des premières années jouait l'émission du papier-monnaie dans le budget de la Pologne.

En millions de marks polonais :

	1919/1920 (1)	1921 (2)
Dépenses	77.486 (100 %)	267.559 (100 %)
Recettes	10.258 (13,4%)	104.888 (39,2%)
Déficit	67.288 (86,6%)	162.671 (60,8%)
	1922 (2)	1923 (3)
Dépenses	968.409 (100 %)	144.635.000 (100 %)
Recettes	498.290 (51,5%)	49.620.000 (35 %)
Déficit	470.119 (48,5%)	95.015.000 (65 %)

D'après les calculs de M. Georges Zdziechowski, jusqu'au mois de janvier 1924, l'inflation a fourni au Trésor

(1) Szturm de Sztrem. Inflacja i rola jej jako podatku. Ekonomista, t. III, Varsovie, 1923.

(2) *Annuaire Statistique de la République Polonaise*, 1923. Varsovie 1924, page 187.

(3) *Informations statistiques de l'Office Central de Statistique*, N° 4 de 1924.

de l'Etat la somme équivalant à 630 millions de dollars (4).

Nous avons adopté le terme de « crédit » pour désigner les recettes de l'Etat, réalisées par l'émission du papier-monnaie, considérant qu'au point de vue formel l'émission de marks polonais, comme toute autre émission de papier-monnaie, se présente sous l'aspect de l'emprunt contracté par l'émetteur chez les possesseurs des billets émis.

On sait que ce genre d'obligation peut présenter deux caractères différents. Ou bien son objet est nettement déterminé en tant que l'est le taux d'échange du billet par rapport aux métaux précieux et en tant que le régime d'inconvertibilité est déclaré temporaire. Dans ce cas, le Trésor ou un institut d'émission s'engage solennellement à rembourser, à un moment donné, en échange du billet, une somme fixe en or ou en argent. Parfois cette promesse est accompagnée d'une échéance où l'on doit reprendre la convertibilité. Ou bien l'obligation d'émetteur est privée de la précision caractérisant le premier cas ; en effet, ni le terme de la reprise de convertibilité, ni le taux d'échange du billet, par rapport à l'or ou l'argent, n'y sont fixés.

Quoique plus vague, cette obligation du Trésor ou d'un institut d'émission n'en existe pas moins. Ainsi, au point de vue juridique, l'émission de papier-monnaie est toujours un emprunt contracté par l'émetteur envers le public possédant les billets.

(4) Georges Zdziechowski. *Les finances de la Pologne en 1924 et 1925*, Paris. Chambre de Commerce franco-polonaise, page 13.

Au point de vue économique, la chose se présente sous un aspect différent. Les émissions excessives de la monnaie entraînent inévitablement sa dépréciation toutes les fois qu'elles ne sont pas justifiées par les besoins de la circulation des biens. Contractant successivement des dettes nouvelles, le Trésor est loin d'augmenter son obligation effective. En effet, l'accroissement de sa dette n'est que purement nominal vu la dépréciation continue du papier-monnaie. Il est évident que ceci constitue un profit considérable pour le Trésor : la population toute entière contribue à augmenter les ressources de celui-ci, chacun ayant besoin d'une somme quelconque de billets et subissant les pertes causées par leur dépréciation ; comme le dit très justement M. Bonnet : « La dépréciation de la monnaie joue le rôle d'un impôt indirect dont l'incidence est particulièrement fâcheuse » (5).

En sorte que, sous le régime prolongé de l'inflation, la planche à billets devient un vrai moyen d'imposer la population.

Se rendant parfaitement compte des effets funestes d'un tel impôt, le gouvernement polonais s'efforçait de limiter l'inflation et de procurer au Trésor d'autres recettes. Ses efforts n'étaient pas sans effet. Ainsi en 1919 et en 1920, presque le total des dépenses est couvert par l'émission de papier-monnaie, les recettes régulières ne présentant pas plus de 13,4 % du budget ; en 1921 elles s'élèvent à 39,2 % du budget ; en 1922, la situation s'améliorant encore, le déficit comblé par l'émission de

(5) Bonnet (Georges-Edgard). *La politique monétaire anglaise d'après guerre*. Paris, Giard, 1923, page 42.

marks n'est que de 48,5 %. Au cours de l'année 1923 en revanche, la situation devenant pire, les recettes régulières tombent au niveau sensiblement inférieur à celui de l'année précédente et ne représentent plus qu'un tiers des dépenses — l'inflation s'intensifie.

Les émissions successives pour les besoins du Trésor ne tardèrent pas à provoquer les résultats toujours et partout observés : la chute du change et la hausse des prix. Pour être comblé, le déficit budgétaire exigeait de nouvelles émissions de marks. Celles-ci faisaient monter les prix, ce qui élargissait la lacune du budget : nouvelle émission et nouvelle hausse des prix s'en suivaient. On est entré dans un cercle vicieux. Pour équilibrer le budget il fallait stabiliser la monnaie. Pour stabiliser la monnaie il fallait équilibrer le budget afin d'éviter le danger des émissions nouvelles.

En 1923, la planche à billets marche d'un train si précipité pour fournir des ressources nécessaires au Trésor et la chute du change en même temps que la hausse des prix devient si considérable que les recettes régulières, quoique augmentées nominalement, tombent réellement par rapport à leur niveau antérieur.

Telle est la situation budgétaire de la Pologne vers la fin de 1923.

Au moment où venait de se constituer le premier gouvernement polonais fonctionnait sur le territoire de l'ancienne occupation allemande une banque d'émission dite Caisse Nationale des Prêts, organisée par les Allemands et émettant les marks polonais garantis par le Reich. Quand le gouvernement polonais entra en possession de cette banque, il y avait en circulation 88.015

millions de marks garantis par l'Allemagne. En même temps que cette monnaie, qui au début n'avait de force libératoire et ne pouvait servir comme moyen légal de paiement que sur une partie de la Pologne, y circulaient les roubles russes, les marks allemands et les couronnes autrichiennes. La loi du 15 janvier 1920 (6) introduit le mark polonais comme monnaie légale sur tout le territoire de la Pologne. La loi du 20 novembre 1919 (7) et celle du 29 avril 1920 (8) retire de la circulation le mark allemand et le rouble russe et interdit d'effectuer les paiements en cette monnaie. Quant aux couronnes autrichiennes, elles ont été d'abord estampillées et ensuite échangées contre les billes émis par la Caisse Nationale des Prêts. Vers la moitié de 1920, il n'y a en Pologne qu'une seule monnaie légale, à savoir : le mark polonais.

La Caisse Nationale des Prêts était une banque d'émission d'Etat qui émettait aussi pour les besoins de l'économie privée. Son portefeuille d'effets et autres prêts consentis au commerce et à l'industrie grossissait au fur et à mesure qu'augmentaient ses avances au gouvernement. Ainsi l'inflation du papier-monnaie se déversait dans le pays par deux canaux : les dépenses du Trésor et les prêts de la Caisse Nationale consentis au commerce et à l'industrie. Or, la population fut contrainte à payer le tribut de l'inflation non seulement au Trésor, mais aussi aux entreprises industrielles et commerciales. Le montant de ce dernier tribut s'élève

(6) *Journal des Lois de la République Polonaise*, N° 5, 1920.

(7) *Journal des Lois de la République Polonaise*, N° 91, 1919.

(8) *Journal des Lois de la République Polonaise*, N° 38, 1920.

d'après les calculs de M. Georges Zdziechowski à 76 millions de dollars (9).

Les billets émis par la Caisse Nationale des Prêts portaient l'avis suivant :

« L'Etat polonais s'engage à échanger le présent billet contre la future monnaie polonaise selon le taux d'échange établi pour les marks polonais par la Diète Constituante. (*Le Décret du Chef de l'Etat* du 31 décembre 1918). »

Comme on voit, l'obligation de l'Etat que comportait ce texte était fort restreinte, ni le taux d'échange par rapport à l'or, ni l'échéance où elle devait être remplie n'y étant pas définis. La seule chose à laquelle l'Etat s'engageait c'était d'échanger les marks contre la monnaie future.

Toute inflation amène inévitablement la baisse du change et la hausse générale des prix. C'était le cas en Pologne. Laissons parler les faits :

Le 31 décembre 1918, le cours du dollar à la Bourse de Varsovie était de 9 marks polonais; le 31 décembre 1919, il est de 110,12 marks. Durant l'année 1920 la hausse, quoique très grande est moins rapide, le cours du dollar monte de 435 % par rapport à son niveau du 31 décembre 1919 et le 31 décembre 1920 il est de 590 marks. En 1921 et 1922 on observe la même hausse : le 31 décembre 1922 le cours du dollar est de 17.800 marks polonais. En 1923 la hausse du change devient beaucoup plus rapide; le cours du dollar accuse une

(9) G. Zdziechowski. *Les Finances de la Pologne en 1924 et 1925*. Paris, Chambre de Commerce franco-polonaise, 1925, p. 13.

hausse de 35.800 % par rapport à son niveau de l'année précédente et le 31 décembre 1923 un dollar à la Bourse de Vasovie s'échange contre 6.375.000 marks polonais (10).

Il est intéressant d'observer comment en augmentant sans cesse le nombre de billets, l'inflation diminue la valeur totale de leur circulation. A cet égard la circulation en Pologne représente un exemple éclatant. En effet, le 30 juin 1920, le total de la circulation de marks peut être évaluée à 153,29 millions de dollars (11). A partir de ce moment continue la baisse de la valeur totale de cette circulation exprimée en dollars. Vers la fin de 1920 elle n'est que de 83,66 millions de dollars (11) ; à la fin de 1921, 78,54 millions de dollars (11) ; le 31 décembre 1922, 44,57 millions de dollars (11), et le 31 octobre 1923 elle atteint son niveau minimum, le total n'étant plus que de 14,32 millions de dollars. Plus tard se fait observer une hausse insignifiante dans le total de la circulation de marks qui le 31 décembre 1923 représente une somme équivalant à peu près à 20 millions de dollars (11).

Il est évident que les marks polonais ne constituaient pas à eux seuls le total de l'argent qui circulait en Pologne. Quoique le mark fut, comme on l'a dit précédemment, la seule monnaie légale et quoique la loi interdisait, sous peine d'amende et de prison, de se servir

(10) Les cours du dollar à la Bourse de Varsovie ont été empruntés à l'ouvrage de M. Georges Zdzichowski : *Les Finances de la Pologne en 1924 et 1925*, pages 13 et suivantes.

(11) G. Zdzichowski. *Les Finances de la Pologne en 1924 et 1925*. Paris, Chambre de Commerce franco-polonaise, 1925.

d'une autre monnaie pour effectuer les paiements, il circulait néanmoins en même temps en Pologne un nombre considérable de billets étrangers, surtout de dollars.

En dépréciant la monnaie, l'inflation continue détruit complètement le marché monétaire. Personne ne versait plus d'argent en banque. On le retirait et s'en débarrassait au plus vite en achetant même des choses non indispensables afin de se sauvegarder contre les pertes résultant de la dépréciation. Les dépôts en banque disparurent presque totalement, faisant tarir la source normale du crédit. Le prêt à court terme devint non moins difficile que très cher, le prêteur demandant des intérêts très élevés pour s'assurer contre la dépréciation de son argent. La Caisse Nationale des Prêts devint la presque unique source de crédit. Le crédit à long terme n'existe plus.

La deuxième conséquence inéluctable de toute inflation, la hausse générale des prix, se faisait également ressentir dans le pays. Toutefois jusqu'à la fin de 1923, cette hausse ne dépasse pas le niveau des prix d'avant-guerre, c'est-à-dire les prix exprimés en marks accusent une augmentation très grande qui, au mois de décembre 1923, va jusqu'à porter le prix d'une boîte d'allumettes à une somme de dizaines de milliers de marks, mais qui exprimés en or restent à un niveau inférieur à celui de 1914.

Par rapport aux prix d'avant-guerre, dans la partie de la Pologne soumise autrefois à la domination russe, en 1922 les indices or des prix de gros ne dépassent pas

80,9 % (1914=100 %), la moyenne étant de 72,8 % (12). En 1923 la hausse devient plus sensible et à partir du mois de mars l'indice des prix de gros hésite entre 97 % et 72,5 % (12), la moyenne étant de 86 % (12). Cette hausse réelle des prix concerne surtout les produits industriels, les produits agricoles n'accusant qu'une augmentation insignifiante comme cela a lieu pour les denrées d'origine animale, ou même une baisse comme cela a lieu pour le blé et autres produits d'origine végétale. La hausse réelle des prix devient considérable au point que la prime artificielle due à l'inflation, et dont l'industrie polonaise jouissait depuis plusieurs années, ne suffit plus pour stimuler les exportations.

Avec cette hausse on entre dans la période que l'on a accoutumé d'appeler l'hyperinflation. Voici comment à cet égard s'exprime M. Georges Zdziechowski (13).

« L'hyperinflation se fait remarquer par ce fait que la fuite de l'argent en papier mène au calcul en or; donc aussi aux prix égaux, aux prix mondiaux. Alors, avec des conditions de production pires et plus difficiles au point de vue technique, les éléments composant la marchandise et influant sur son prix, comptés en détail d'après les prix universels, donnent une marchandise d'un prix dépassant les prix universels. »

Malgré tout ce désarroi financier et monétaire le redressement économique du pays s'opérait rapidement.

« Les destructions, conséquences de la guerre, rencon-

(12) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, 1924, page 108.

(13) G. Zdziechowski, *op. cit.*, p. 8.

trées en fait sur tout le territoire de la Pologne ont été pour la plupart réparées » dit sir Hilton Young, dans son rapport du 4 février 1924, adressé au Président du Conseil des Ministres polonais (14).

Il est indéniable que malgré son caractère quelque peu artificiel (avec la disparition de la prime d'inflation et le retour au régime de la monnaie stable beaucoup de difficultés jusqu'alors non éprouvées se sont faites ressentir), le progrès économique réalisé pendant les quelques premières années de l'indépendance politique du pays était évident.

Jusqu'à l'année 1921, la Pologne, pays par excellence agricole, fut obligée d'importer le blé. En cette dernière année les importations de blé et de farine montèrent à 500.000 tonnes environ. Les exportations, très insignifiantes ne dépassaient pas 15.000 tonnes (15). En 1922 et 1923 l'exportation de ces produits accuse un excédent de quelques milliers de tonnes.

En même temps les exportations de sucre décuplèrent. Tandis qu'en 1920 le chiffre d'exportations n'a dépassé celui d'importations que de 10.768 tonnes, en 1923 il le dépasse de 93.714 tonnes (15). Les produits de l'industrie textile démontrent aussi un surplus d'exportations. Enfin, l'annexion de la Haute Silésie, en 1921, non seulement donna au pays le charbon nécessaire pour son industrie et ses chemins de fer, mais encore lui assura

(14) Sir Hilton Young. *Rapport sur la situation financière de la Pologne*, p. 53.

(15) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, 1924.

une source assez considérable de créances sur l'étranger, source provenant de l'exportation de charbon.

Ainsi en 1923, pour la première fois après la guerre, la balance de la Pologne devient créditrice. Débitrice en 1922 de 190,2 millions de zlotys (16), elle devient en 1923 créditrice de 79,1 millions (16). Au lieu d'un déficit d'exportations par rapport aux importations en 1922 de 22,5 %, en 1923 il y a un surplus d'exportations de 7,1 % par rapport aux importations.

Ce fait est d'une grande importance au point de vue d'ordre monétaire. L'élément le plus important entre tous de la balance des paiements de la Pologne est sa balance commerciale — le pays ne possédant ni de marine marchande ni de capitaux à l'étranger. Cet excédent d'exigibilité sur l'étranger devait augmenter le stock déjà existant sous forme de devises et monnaies étrangères qui circulaient en Pologne et le moment de la réforme monétaire venu, servit de base à cette réforme.

Voilà en résumé l'image des événements qui se sont déroulés en Pologne jusqu'à la fin de 1923 :

Les besoins pressants du Trésor qui ne pouvaient pas être couverts par les recettes régulières ont amené la Pologne à se procurer des ressources nécessaires par la création du pouvoir artificiel d'achat, c'est-à-dire par voie d'inflation. Comme aux billets émis pour les besoins du Trésor et qui représentaient le pouvoir d'achat nouvellement créé ne correspondait pas l'accroissement proportionnel des biens, il était inévitable que les billets

(16) *Bulletin Statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, N° 9-12, 1925, p. 13.

émis subissent la dépréciation. A l'intérieur, la dépréciation se traduisait par la hausse générale des prix, à l'extérieur par la baisse du change polonais.

La hausse générale des prix a provoqué l'augmentation d'agents de circulation pour les besoins du commerce, d'où les nouvelles émissions qui devaient approfondir la dépréciation de la monnaie. La dépréciation continue de la monnaie, était nuisible non seulement aux possesseurs de billets, mais à tous ceux qui possédaient des créances libellées en monnaie sans cesse dépréciée. De cet état des choses profitaient les débiteurs dont les dettes se réduisaient sans aucun effort de leur part. Les entrepreneurs industriels et agricoles trouvèrent dans la dépréciation une sorte de prime qui leur permit de reconstituer leurs entreprises et de soutenir victorieusement la concurrence des entreprises étrangères beaucoup mieux organisées. Ainsi l'inflation a contribué efficacement à la réfection économique du pays. Mais bientôt les sources du crédit tarirent. Le crédit devint très difficile à obtenir et très cher.

D'autre part, la baisse du mark polonais devient de plus en plus rapide et on l'abandonne comme étalon monétaire. Tout le monde commence à compter en dollars, la prime d'inflation disparaît presque complètement. Par conséquent, le coût de production augmente sensiblement et certaines branches de l'industrie nationale s'en trouvent paralysées. Le désarroi monétaire jusqu'alors stimulant le développement économique non seulement perd ce caractère vers la deuxième moitié de 1923, mais encore menace dès cette époque de ruiner la vie économique du pays en train de se reconstituer. L'infla-

tion perd donc sa raison d'être pour le développement de la production et tout le monde à l'unanimité, réclame l'assainissement immédiat.

Mais le désordre régnant dans les finances de l'Etat exige toujours des nouvelles avances de l'institut d'émission pour combler le déficit budgétaire, donc il ne cesse d'entretenir l'inflation. Il devient clair que les deux problèmes : celui de l'assainissement monétaire et celui de l'assainissement financier sont étroitement liés l'un à l'autre, le désordre des finances étant la cause première du désordre monétaire.

Ainsi que nous l'avons mentionné plus haut, le gouvernement a tenté à plusieurs reprises de réaliser l'équilibre budgétaire par l'augmentation d'impôts et taxes de l'Etat. Cependant les recettes obtenues suffisaient à peine pour combler les lacunes produites dans le budget par la dépréciation du mark entre le moment du vote des impôts et celui de leur perception.

On comprit alors que l'assainissement des finances demandait d'autres moyens que ceux employés jusqu'alors, moyens plus radicaux et partant plus efficaces. S'y voyant réduits, dès le mois d'août 1923, le gouvernement et la Diète prirent des mesures qui devaient servir de base pour la réforme.

CHAPITRE II

LES PRINCIPES DE LA RÉFORME

Parmi les nombreux projets de réforme qui virent le jour à cette époque, on peut distinguer deux courants d'idées divers. Les uns prétendaient que le pays était trop faible pour accomplir l'assainissement de ses finances par ces propres moyens et conseillaient le recours à l'assistance de l'étranger. Les autres, au contraire, étaient d'avis que la réforme pouvait être effectuée exclusivement par les forces nationales. Pour équilibrer le budget ils préconisaient des mesures énergiques telles que la valorisation des impôts et taxes de l'Etat devant préserver les recettes publiques contre la dépréciation.

Le ministre des Finances, M. Kucharski, se rendit en Angleterre dans l'intention d'y contracter un emprunt pour obtenir des fonds nécessaires à l'accomplissement de la réforme. Ces tentatives ayant échoué, la Pologne se vit réduite à ses propres moyens pour procéder à son redressement financier. Ainsi les événements tranchèrent la controverse.

Se conformant à l'opinion publique qui réclamait à l'unanimité la réforme, le gouvernement entreprit des mesures préparatoires.

Le 11 août 1923, fut définitivement voté l'impôt sur la fortune devant fournir des sommes nécessaires pour équilibrer le budget (1).

Dans la première quinzaine de décembre fut promulguée la loi du 6 de ce mois, relative à la valorisation sur la base du franc-or, de toutes les recettes publiques, ainsi que des tarifs des entreprises d'Etat et des droits de douane (2).

L'impôt sur la fortune impliquant des charges très lourdes aux contribuables polonais, devait assurer au Trésor une somme fixe garantie contre la dépréciation. C'était l'impôt de quotité, dont le contingent total s'élevait à un milliard de francs-or, réparti entre trois catégories de contribuables. La première comportant la propriété agricole devait payer la moitié de cette somme c'est-à-dire 500 millions de francs-or. La portion demandée au commerce et à l'industrie, classés dans la seconde catégorie, s'élevait à 375 millions. Enfin 125 millions devaient être fournis par la troisième catégorie comprenant les propriétaires d'immeubles, les titulaires de créances et de rentes, même les propriétaires de mobilier personnel et de bijoux. Ainsi divers ordres de fortune atteignant 3.000 francs-or au moins, furent soumis à l'imposition. C'était l'impôt personnel établi par foyer. Son taux montait assez rapidement en raison de l'importance des fortunes, il s'élevait en effet, de 0,5 % jusqu'à 13 %, ce dernier s'appliquant aux fortunes dont la valeur dépassait 16 millions. Le contingent total de cet

(1) *Journal des Lois de la R. P.*, N° 94 de 1923.

(2) *Journal des Lois de la R. P.*, N° 127 de 1923.

impôt devait être versé en six termes pendant la durée de trois ans : de 1924 jusqu'à 1926.

Soucieuse d'assurer au Trésor une somme garantie contre la dépréciation résultant de la baisse constante du change, la loi du 11 août relative à l'impôt sur la fortune abandonna le mark polonais comme étalon de valeur, lui substituant le franc-or. De fait ce franc-or n'existait pas, il devait seulement remplir le rôle d'étalon stable afin de préserver contre la dépréciation les sommes dues à titre d'impôt sur la fortune. C'était la première fois qu'on introduisait dans le système fiscal un autre étalon que le mark polonais. Nous avons vu plus haut que l'économie privée avait déjà abandonné le mark et ne calculait que soit en dollars, soit en zlotys-or. Depuis plus d'un an le gouvernement lui-même recourait à des procédés de valorisation des emprunts publics, notamment vers la fin de 1922 eut lieu la souscription du premier emprunt or, suivie en 1923 par les bons du Trésor libellés en zlotys-or.

Ce procès du déclassement du mark comme étalon de valeur fut achevé par la loi du 6 décembre relative à la valorisation des recettes publiques. En vertu de cette loi, à partir du 1^{er} janvier 1924, l'étalon abstrait franc-or devait être appliqué à toutes les recettes de l'Etat sans exception. La valeur du franc-or en mark polonais devait être fixée et publiée périodiquement par le Ministre des Finances. Toutes les prestations pour le compte de l'Etat, à quel titre que ce fût, devaient être calculées en francs-or, mais versées en marks. De sorte le mark polonais perdit désormais le caractère d'étalon de valeur pour rester seulement le moyen légal de paiement.

Arrivé au pouvoir vers la moitié de décembre 1923, le gouvernement de M. Grabski trouva à sa disposition ces deux actes législatifs. Mais la situation exigeait des mesures plus énergiques encore et M. Grabski, fermement décidé de mener à bien la réforme, déposa aux Chambres le projet de la « loi relative au rétablissement du Trésor d'Etat et à la réforme monétaire ». Cette loi, dite des pleins-pouvoirs, définitivement votée le 11 janvier 1924 (3), accorda au gouvernement des pouvoirs exceptionnels très larges.

Des trois lois nommées ci-dessus et sur lesquelles s'appuyait la réforme de M. Grabski, la plus importante est celle du 11 janvier 1924 dont les dispositions permirent au gouvernement d'agir avec toute la rapidité voulue et de fait allèrent pendant qu'elles étaient en vigueur jusqu'à modifier la constitution de la Pologne. En effet, en vertu de cette loi, certaines questions des plus graves, jusqu'alors réservées à la décision des Chambres, pouvaient être résolues sur la proposition du Conseil des Ministres, par le décret du Président de la République, or le décret présidentiel avait force de loi.

Les pouvoirs accordés au gouvernement concernaient les questions d'ordre budgétaire et d'ordre monétaire.

Cette loi autorisait le gouvernement à augmenter certaines recettes publiques et à faire des compressions du budget. Elle lui conférait le pouvoir d'augmenter les taux des impôts directs, sauf celui sur la fortune. Le gouvernement pouvait contracter les emprunts jusqu'à concurrence de 500 millions et aliéner des entre-

(3) *Journal des Lois de la R. P.*, N° 4 de 1924.

prises industrielles et commerciales d'Etat jusqu'à concurrence de 100 millions de francs-or. Enfin les modifications du tarif douanier et la réduction des délais de paiement d'impôt sur la fortune pouvaient aussi être résolues par décrets présidentiels.

Les questions principales d'ordre monétaire soumises à la décision du gouvernement en vertu de la loi du 11 janvier étaient les suivantes : l'établissement d'un nouveau système monétaire basé sur le principe du monométallisme or, la création d'une banque d'émission privée, mais soumise au contrôle de l'Etat, la fixation du rapport du mark polonais à la nouvelle unité monétaire, l'évaluation des obligations privées et la conversion des obligations publiques.

Cet exposé sommaire des pouvoirs accordés au gouvernement par la loi du 11 janvier permet d'apprécier l'étendue des moyens dont disposait M. Grabski pour accomplir la réforme monétaire. Il faut rendre hommage à la sagesse des Chambres législatives qui ont su avouer leur incapacité à résoudre aussi rapidement que le moment l'exigeait, les questions financières et monétaires, et accorder à cette fin au gouvernement des pouvoirs exceptionnels, faute de quoi, selon toute probabilité, la réforme effectuée n'eût pas été un fait accompli.

La situation que trouva le gouvernement de M. Grabski à son apparition au pouvoir était des plus difficiles. L'énorme déficit budgétaire atteignant les deux tiers des dépenses demandait des émissions successives de papier-monnaie ce qui ne manquait naturellement pas d'influencer le cours du mark, provoquant sa baisse

qui progressait avec une vitesse vertigineuse et la hausse des prix qui augmentait plus vite encore.

Au commencement du mois de janvier 1924 la situation monétaire reste la même. Le 31 décembre, le dollar est coté 6 millions de marks, le 8 janvier, il en vaut 10,25 millions. On est loin d'envisager l'avenir avec sérénité. Les transactions payables à la fin du mois sont faites au cours de 25 voire 30 millions de marks pour un dollar (4). Le mouvement des prix continue identique. Bien que dès le 1^{er} janvier 1924 entrât en vigueur la loi sur la valorisation de toutes les recettes publiques, ce qui permettait d'espérer l'amélioration de la situation financière, une baisse semblable du change accompagnée de la hausse correspondante des prix menaçait de déception toutes les prévisions et tout l'espoir d'aboutir à l'équilibre budgétaire. En effet, pendant que l'Etat gardait dans ses caisses les marks versés à titre d'impôts, ce qui comportait un délai de dix jours au moins, le pouvoir d'achat de l'argent diminuait de 40 %. Avec un mouvement des prix si vif, la valorisation ne pouvait que partiellement préserver de la dépréciation les revenus du Trésor. La stabilisation monétaire mettant fin à la trop violente hausse des prix, était donc indispensable pour obtenir l'équilibre budgétaire.

A cet effet, en date du 9 janvier, le gouvernement commença une action des plus énergiques qui, ainsi qu'en témoignent les événements, remporta un succès complet. Depuis ce jour, sur l'ordre du ministre des

(4) *Almanach Polonais*. L'œuvre de l'assainissement financier, par M. Fabierkiewicz, Paris, Gebethner et Wolff, 123, boulevard Saint-Germain, p. 53.

Finances, la Caisse Nationale des Prêts intervient à la Bourse de Varsovie, afin d'arrêter la chute du mark.

Adoptant la politique d'intervention à la Bourse, M. Grabski possédait dans la Caisse Nationale des Prêts 10 millions environ de dollars brut de devises, ce qui déduction faite des engagements de la Caisse en monnaies étrangères, représentait le chiffre de 2,5 millions de dollars net. Vu l'insuffisance apparente de ces moyens, on pouvait considérer comme une témérité sans exemple d'engager la lutte contre la baisse du change. Il nous faut donc rappeler ici, que pendant ce temps la circulation totale de marks équivalait au chiffre de 20 millions de dollars, ce qui montre que la somme dont disposait la Caisse Nationale des Prêts représentant 50 % de la circulation totale, n'était pas aussi insignifiante qu'elle semblait. M. Grabski n'en a pas moins de mérite d'avoir pris le parti de recourir à l'intervention dans des conditions aussi hostiles, alors que le budget n'était pas équilibré et que les nouvelles avances de l'Institut d'émission étaient indispensables. En ce même mois de janvier, plus de 50 % de dépenses du Trésor était couvert avec l'aide de la planche à billets. Le mérite de M. Grabski est d'avoir cru en l'efficacité des mesures qu'il avait entreprises en vue de maîtriser la situation budgétaire, sans s'émouvoir qu'au cas où ses calculs le trompaient tout son effort risquait d'être perdu, même si la stabilisation du mark arrivait à être accomplie.

Il était évident que la politique d'intervention devait aboutir à la stabilisation monétaire. Elle le fit, en effet, ainsi que le démontre le tableau ci-dessous :

*Le cours du dollar à la Bourse de Varsovie (5)
en milliers de marks*

31. XII. 23	6.375	14. I. 24	9.925	28. I. 24	9.875
2. I. 24	6.400	15. I. »	9.875	29. I. »	9.675
3. I. »	6.750	16. I. »	9.850	30. I. »	9.383
4. I. »	7.125	19. I. »	9.837	31. I. »	9.375
5. I. »	7.300	21. I. »	9.862	1. II. »	9.300
7. I. »	8.200	22. I. »	9.870	4. II. »	9.050
8. I. »	10.125	23. I. »	9.875	5. II. »	9.062
9. I. »	9.875	24. I. »	9.950	6. II. »	9.108
11. I. »	9.850	26. I. »	9.925	7. II. »	9.225
12. I. »	9.950				

Les facteurs psychologiques, qui, jusqu'à ce moment avaient contribué pour une grande part à la catastrophe monétaire, se mirent à agir dans le sens inverse. L'offre considérable de devises et monnaies étrangères amena naturellement leur baisse, autrement dit la hausse du mark. La facilité avec laquelle le revirement de l'opinion publique s'était opéré était frappante et témoignait de la foi générale dans l'amélioration de la situation financière et monétaire, foi basée sur les données positives que représentaient les mesures prises par le gouvernement en vue d'assainir les finances. La nation témoigna de sa confiance envers le gouvernement non seulement en cessant de recourir à la monnaie étrangère, mais encore en cherchant à s'en dessaisir. La hausse du mark ne fit qu'augmenter cette confiance. En résultat donc, loin de perdre à sa politique d'intervention, le gouvernement obtint au contraire un stock important de valeurs, ainsi que le prouve le bilan de

(5) *Informations Statistiques de l'Off. Cent. de Stat. à Varsovie*, N° 6 de 1924.

la Caisse Nationale des Prêts du 27 avril 1924 et d'après lequel les effectifs de celle-ci en monnaies étrangères et devises se chiffraient par une somme équivalant à 110,9 millions de francs-or (6). En même temps que la baisse du mark, s'arrêta la violente hausse des prix.

Bien qu'on pouvait relever le cours du mark plus sensiblement qu'on ne l'a fait, on se contenta de le stabiliser en raison de 1 dollar = 9,35 millions de marks, soit 1 franc-or = 1,8 millions de marks, niveau auquel se maintient constamment le mark polonais à partir du 7 février 1924. La différence de ce cours avec celui du 8 janvier qui était le plus bas et où le dollar était coté 10,25 millions de marks représente 10 % environ de hausse.

Un an plus ou moins après cette stabilisation, des voix se firent entendre qui, recherchant les causes de la crise provoquée par la réforme effectuée, en attribuèrent entre autres la faute au caractère accidentel du cours auquel le mark fut stabilisé, suggérant la question, pourquoi ce fut à ce niveau précisément que M. Grabski avait arrêté le mark au lieu de l'avoir laisser atteindre un cours plus haut, ou l'avoir empêcher de tomber plus bas ? La réponse en est plus aisée qu'on ne pourrait le croire au premier abord. En effet, la hausse plus sensible du mark eût eu pour conséquences une hausse réelle des prix des produits de l'industrie nationale. Ces prix n'eussent assurément pas diminué aussi facilement et rapidement qu'ils étaient montés. Hausser davantage les

(6) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, 1924, p. 123.

prix or comme le remarque très justement M. Mlynarski (7) eût été empirer les conditions d'exportation, au moment où le marché intérieur se rétrécissait. Or ce rétrécissement du marché intérieur était provoqué par la stabilisation de la monnaie, la population se détournant des différents achats auxquels elle se voyait réduite pendant la violente chute du mark, afin de s'assurer contre celle-ci. Donc, la hausse plus sensible du mark eût aggravé la situation, déjà suffisamment difficile dans laquelle se trouvait la production nationale que la stabilisation privait de la prime d'inflation. Cette hausse n'eût pas été moins indésirable pour le Trésor. Il est vrai qu'ayant ses revenus assurés en franc-or, unité stable, le Trésor serait rentré dans la possession de ce qui lui revenait de droit. La hausse des prix-or eût été la diminution du pouvoir d'achat de l'unité de compte. Cherchant à équilibrer le budget, dont le montant de dépenses dépendait en large partie du niveau des prix, le Trésor eût été tenu d'augmenter ses recettes en or. Ajouter au pays des nouvelles charges fiscales dans des conditions déjà si difficiles, eût été une mesure au plus haut degré inopportune à plus forte raison qu'il n'y avait aucune garantie qu'il les puisse supporter. En plus, la hausse du mark eût forcément fait augmenter les charges du Trésor résultant de son endettement envers l'Institut d'émission.

Enfin quel profit eût-on tiré de cette hausse plus prononcée du mark ? Aucun. Même l'argument d'ordre mo-

(7) Dr F. Mlynarski. *Kryzys i reforma walutowa*. Varsovie, 1925, pp. 19 et 20.

ral, que cela eût quelque peu améliorée la situation précaire des titulaires de créances libellées en mark atteints par la baisse de celui-ci, ne pouvait être pris sous considération. En effet, la baisse du mark avait été si considérable et la hausse éventuelle en eût été si insignifiante que les titulaires des créances d'avant-guerre et des premiers temps d'inflation n'en seraient guère de-dommagés. Cet ordre de créances exigeait d'autres comptes qui furent dans la suite établis par le décret-loi du 14 mai 1924 (8).

Si donc M. Grabski s'est décidé pour une hausse insignifiante du mark et si, d'un autre côté, il ne l'a pas stabilisé au niveau le plus bas du 9 janvier, c'est qu'il entendait inspirer ainsi la confiance générale que dorénavant le mark ne subirait point une baisse nouvelle. Enfin, favorisant sa hausse, il exerça une certaine pression sur les porteurs de devises et monnaies étrangères les contraignant à s'en défaire par crainte d'une hausse nouvelle qui serait toute à leur détriment.

D'autre part, s'il avait empêché la baisse monétaire de suivre son cours et s'il n'avait pas établi le mark à un niveau plus bas, c'est avant tout parce qu'il était indispensable d'arrêter cette baisse en vue d'équilibrer le budget, ainsi que nous l'avons démontré plus haut. Si donc, après avoir dompté la situation et arrêté la baisse monétaire, on cherchait à arriver au cours de 1 franc-or = 3 millions de marks polonais supposons, on ne saurait le faire sans occasionner une baisse graduelle du mark, ce qui, dans un moment pareil, eût

(8) *Journal des Lois*, N° 42 du 21 mai 1924.

couru le risque d'ébranler la confiance du public dans les projets du gouvernement.

Ceci explique suffisamment pourquoi le niveau 1 franc-or = 1,8 million de marks fut celui que le gouvernement avait adopté pour la stabilisation définitive de la monnaie.

*
**

En même temps que sur la stabilisation monétaire, le gouvernement ne cessait de travailler sur l'équilibre budgétaire.

Comme on sait, la loi du 6 décembre 1923 concernant la valorisation des recettes publiques et celle du 11 août 1923 concernant l'impôt sur la fortune étaient faites dans le but d'augmenter les revenus du Trésor. Mettant à profit les pouvoirs dont il fut investi par la loi du 11 janvier 1924, M. Grabski augmenta au mois de février 1924 les impôts directs et éleva le chiffre de l'avance pour le premier terme de l'impôt sur la fortune.

D'autre part, les efforts du gouvernement vont dans la direction de la compression des dépenses budgétaires. En vertu de la loi des pleins pouvoirs, le décret-loi du 28 février 1924 rétablit le poste de commissaire extraordinaire pour examiner les moyens de procéder à des restrictions de dépenses du Trésor, poste qui avait déjà été créé au mois de juillet de l'année précédente. En Pologne, comme d'ailleurs dans beaucoup d'autres pays, le gouvernement prit à tâche de résoudre certaines questions autrefois confiées aux soins des organisations non administratives. Parmi ces questions, les unes,

qu'on pouvait également observer dans d'autres pays, découlaient d'une politique sociale démocratique ; les autres, comme par exemple, la lutte entreprise par le gouvernement contre les épidémies menaçant le pays du côté de la bolchévie, furent particulières à la Pologne. L'élargissement de l'activité de l'Etat devait fatalement amener l'accroissement colossal de l'administration publique et, par conséquent, augmenter, le nombre des fonctionnaires. Il est évident que ceci entraînait des dépenses très lourdes. Ruiné par une guerre de plus de six ans et en train de se reconstituer, le pays ne pouvait faire face par les moyens ordinaires aux frais de cette administration. Pour équilibrer le budget, il fallait donc procéder aux réductions du personnel administratif. Selon la déclaration de M. Grabski faite le 1^{er} avril 1924 à la séance de la Commission budgétaire de la Diète, pendant la seconde moitié de 1923 et le premier trimestre de 1924, le nombre des fonctionnaires d'Etat fut diminué de 29.000. Ce chiffre prouve suffisamment l'importance de la tâche accomplie par le Commissaire extraordinaire, si l'on considère que presque 60 % de dépenses du Trésor représentaient les dépenses pour le personnel (9). Selon le compte rendu de la Commission budgétaire de la Diète, pendant les trois premiers mois de 1924, les compressions de dépenses représentaient le chiffre de 80 millions de zlotys (10), ce qui fait 22,8 % de dépenses prévues.

Enfin, soucieux d'équilibrer le budget, le gouverne-

(9) *Sprawozdanie Komisji Budżetowej o preliminarzu budżetowym na r. 1924. Druk Sejmowy, N° 1210.*

(10) *idem.*

ment n'a pas négligé de recourir au crédit comme à une source extraordinaire de revenu. Fort de la loi des pleins pouvoirs, le décret-loi du 15 janvier 1924 autorisa le gouvernement à émettre les bons d'impôt libellés en franc-or et destinés à payer toutes contributions et taxes d'Etat. Ces bons devaient sauvegarder contre la dépréciation de la monnaie le contribuable, qui s'en rendant acquéreur d'avance, était à même de les payer au cours de l'unité de compte plus bas que celui du jour du paiement de l'impôt. Ces bons valaient, en outre, à leurs porteurs un intérêt de 6 %. C'était donc l'emprunt à courte échéance permettant au gouvernement de réaliser avant terme les sommes dues à titre d'impôts. Les bons d'impôt ne jouèrent pas un rôle important, étant donné que le mark fut bientôt stabilisé et que la nouvelle monnaie fut introduite dans la circulation. Au mois de janvier cependant cette source a fourni au Trésor une somme équivalant à 9,5 millions de francs-or (11), ce qui ne représentait pas moins de 20 % des recettes totales de ce mois.

En même temps, les bons du Trésor libellés en zlotys ont apporté au gouvernement 2 millions de francs-or (11).

En outre, le même décret-loi du 15 janvier 1924 autorisa le gouvernement à émettre des obligations de l'emprunt garanties par les biens des chemins de fer d'Etat. Libellé en zlotys-or, cet emprunt garantissait également les titulaires de ces obligations contre la dé-

(11) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances*, 1924, p. 166.

préciation de la monnaie. Les conditions de la souscription à cet emprunt étaient très avantageuses, vu que ces obligations comportaient un intérêt annuel de 10 % et n'étaient vendues qu'à 90 % de leur cours nominal. Durant la première période de la réforme monétaire, c'est-à-dire depuis le mois de janvier jusqu'au mois d'avril 1924, cet emprunt fut la source la plus considérable des revenus du Trésor provenant du crédit public. En effet, rien qu'au mois de février, il fournit au Trésor une somme équivalant à 13,5 millions de francs-or (12).

Enfin, au mois de mars fut ouverte la souscription à l'emprunt à prime libellé en dollars. Grâce à la garantie qu'il comportait contre la baisse de la monnaie polonaise et grâce aux avantages que représentaient ses primes, cet emprunt jouissait d'un grand succès parmi les larges masses. Les versements à titre de cet emprunt étaient payés en dollars effectifs, ce qui permit au Trésor de faire le drainage des dollars thésaurisés par la population. Les revenus de cette source valurent au Trésor, au mois de mars et d'avril, une somme équivalant à 8 millions de francs-or (12).

Les emprunts indiqués ci-dessus ont été entièrement souscrits par les capitalistes polonais. Pendant la période de la réforme, avant l'ouverture de la Banque de Pologne, le gouvernement de M. Grabski était privé du secours de l'emprunt extérieur, dont le premier fut effectué par l'intermédiaire de la Banque Commerciale de

(12) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances*, 1924, p. 166.

Milan. C'était seulement au mois de mai 1924 que le Trésor polonais a reçu les premiers versements à titre de cet emprunt.

Les efforts du gouvernement en vue de réaliser l'équilibre budgétaire n'ont pas donné de résultats avant le mois de février 1924. Au mois de janvier de la même année, les recettes du Trésor représentaient une somme égale à 49,5 millions de francs-or (13), c'était donc beaucoup plus qu'au mois de décembre précédent, quand les recettes de l'Etat avaient atteint une somme équivalant à 32,1 millions de francs-or (13). Néanmoins, au mois de janvier, les recettes réalisées étaient bien loin de couvrir le total des dépenses qui, en ce mois, montaient à 97,7 millions de francs-or (13). La différence de revenus du Trésor entre le mois de janvier 1924 et le mois précédent s'explique par l'entrée des sommes considérables à titre de divers emprunts intérieurs. Au mois de janvier, presque la moitié des dépenses fut couverte par les avances de la Caisse Nationale des Prêts.

Au mois de février 1924, on observe une amélioration sensible dans l'entrée des recettes régulières, dont le total monte à la somme équivalant à 91 millions de zlotys (13). En même temps, les dépenses du Trésor s'élèvent à 105,3 millions de zlotys (13). Le déficit budgétaire est relativement insignifiant; il ne représente que 14 % du total des dépenses. C'est au mois de mars 1924 que pour la première fois se laisse observer un excédent de recettes s'élevant à 12 % du total des dépenses

(13) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances, 1924.*

Au mois d'avril, cet excédent monta à 13 % de ces dernières.

Le tableau suivant indique le montant et le genre des recettes du Trésor, ainsi que le montant des dépenses effectuées au cours des premiers mois de 1924 (14).

	Impôt sur la fort.	Autres recettes ordin.	Em- prunts	Tot. des revenus mensuels	Dé- penses mensuelles
Janvier	1,8	36,4	11,2	49,4	97,7
Février	28,0	52,9	10,1	91,0	105,3
Mars	46,0	76,1	4,7	127,4	113,5
Avril	18,0	110,8	0,2	129,0	114,0
Total...	94,0	276,2	26,2	396,8	430,5

En dehors des recettes ci-dessus, M. Grabski possédait dans les Caisses d'Etat et dans la Caisse Postale d'Epargne, à titre du solde de l'année précédente, une somme équivalant à 40 millions de francs-or (15). Au surplus, les avances faites par la Caisse Nationale des Prêts au Trésor ont donné au mois de janvier et le 1^{er} février 1924 la somme de 126.900 milliards de marks (14). La stabilisation du mark, ne diminuant pas cette somme qui équivalait à 97 millions de francs-or (14), permet au gouvernement de se constituer un fonds de roulement nécessaire.

L'examen des revenus du Trésor à cette époque, nous permet d'apprécier le rôle important qu'a joué l'im-

(14) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances, 1924,*

(15) *Sprawozdanie Komisji budżetowej o preliminarzu. Druk Sejmowy, N° 1210, p. 13.*

pôt sur la fortune dont le rendement a fourni le total de 25 % environ des recettes budgétaires. Tout important qu'il fût, le rôle de cet impôt ne dépassa pas la première période de la réforme monétaire, c'est-à-dire les quatre premiers mois de 1924. Dans la suite, son rendement n'a pas répondu aux prévisions fondées sur lui. En effet, au cours de 1924, au lieu de 330 millions de zlotys prévus, il n'apporte que 200 millions environ.

Depuis le commencement du mois de janvier jusqu'à la fin d'avril 1924, on observe que les recettes ordinaires du Trésor vont en augmentant. Tandis qu'au mois de janvier elles couvrent 35 % des dépenses, en avril elles s'élèvent à 98 % de celles-ci. Cet accroissement de recettes est dû à la politique énergique du gouvernement. C'est un grand mérite de M. Grabski qu'il n'a pas reculé devant la nécessité d'imposer aux contribuables polonais des charges fiscales très lourdes afin d'augmenter les recettes ordinaires du Trésor.

Durant les quatre premiers mois de 1924, le total des revenus obtenus par le gouvernement s'élève à une somme équivalant à 534 millions de francs-or environ. En même temps, les dépenses du Trésor représentent à peu près 430 millions; le 1^{er} mai 1924, le gouvernement eut à sa disposition plus de 100 millions de zlotys.

On conçoit l'étendue du travail accompli par le gouvernement de M. Grabski dans cette période. En effet, le mark fut définitivement stabilisé; le budget, équilibré et le gouvernement eut en ses mains une somme importante destinée à poursuivre la réforme.

Il nous reste à étudier la portée des mesures entreprises par M. Grabski pour aboutir à ces résultats.

Comme nul ne l'ignore, deux phénomènes, à savoir d'un côté le déficit budgétaire comblé par l'impression de papier-monnaie, de l'autre la baisse du change et la hausse des prix nominaux sont étroitement liés l'un à l'autre. La situation financière et monétaire en Pologne représentait, dans la période de l'inflation, un cercle vicieux : le déficit budgétaire provoquait des nouvelles émissions de marks ce qui occasionnait la baisse du change et la hausse des prix. A leur tour, la hausse des prix et la baisse du change aboutissaient à un nouveau déficit imprévu du budget. Cet état de choses n'était point particulier à la Pologne; il se faisait remarquer partout où le chaos budgétaire prolongé est systématiquement comblé par l'inflation du papier-monnaie. L'anéantissement radical des causes de l'inflation où la plupart du temps nous mène le chaos financier est la seule issue de cette situation. L'assainissement des finances par la réalisation de l'équilibre budgétaire est la solution unique de ce problème.

Les fonds nécessaires pour accomplir cet assainissement peuvent être fournis par l'emprunt intérieur ou extérieur en monnaie stable.

C'est en large part à l'aide de ce dernier emprunt que sortirent du désarroi financier et monétaire l'Autriche, la Hongrie et dans une certaine mesure l'Allemagne.

Comme nous l'avons déjà mentionné, les tentatives du gouvernement polonais en vue de contracter un emprunt extérieur ont échoué. Selon toute apparence, vu l'exténuation du pays, l'emprunt intérieur en monnaie

stable que l'on n'a d'ailleurs pas tenté, n'eût pas non plus donné de résultats satisfaisants. Avant de procéder à la réforme, le gouvernement se vit dans l'impossibilité d'obtenir les fonds suffisants pour l'assainissement des finances.

Tous les efforts pour réaliser l'équilibre budgétaire par voie d'augmentation des recettes publiques sont restés vains, la baisse du change et la hausse des prix entraînant leur diminution réelle. Il était urgent de protéger les revenus du Trésor contre la dépréciation. Dans ce but, on a eu recours en Pologne à un moyen qui presque en même temps fut admis en Allemagne, à savoir : pour calculer taxes et impôts d'Etat, on adopta comme unité de compte le franc-or inaccessible à la baisse que suivait la monnaie du pays. En Pologne, comme on sait, cette unité de compte fut établie par la loi du 6 décembre 1923 sur la valorisation de toutes les recettes de l'Etat. Recevant la quantité de marks correspondant au cours du franc-or, le Trésor était garanti contre la dépréciation de ses revenus au moment de leur entrée.

Par l'effet de la baisse violente du change, entre le moment de leur entrée et celui de leurs débours, délai ne comportant pas moins de dix jours, les marks subissaient une dépréciation atteignant jusqu'à 40 % de leur valeur.

Donc la valorisation était loin de préserver les fonds de roulement indispensables à l'Etat et par cela même incapable de combler toutes les lacunes du budget. Néanmoins, la loi sur la valorisation contribua pour une large

part à l'assainissement des finances. En effet, c'est grâce à la valorisation des recettes publiques, que le mark stabilisé, le Trésor arriva automatiquement et rapidement à des revenus sensiblement accrus. Sans la valorisation préalable des recettes publiques, le gouvernement eût été réduit à travailler sur leur accroissement après la stabilisation du mark. Avant qu'on soit à même d'arriver à des résultats satisfaisants, un long laps de temps se fût ainsi écoulé, pendant lequel les fonds nécessaires pour combler de nouvelles lacunes du budget eussent fait défaut.

Il est évident que sans l'assainissement monétaire, il est à peu près impossible de prévoir exactement quel serait le montant des recettes du Trésor après la stabilisation de la monnaie. En Pologne, cette impossibilité augmentait du fait qu'on manquait d'antécédent à même de servir à cet égard d'expérience et de guide. Il ne faut pas oublier que la République polonaise renfermée dans ses frontières actuelles, représentait à ce moment au point de vue économique, une agglomération de trois parties différentes comportant les territoires autrefois soumis à la domination autrichienne, allemande et russe et régis par trois systèmes fiscaux distincts. Or l'époque que nous étudions ici était celle de la fusion de ces trois parties en un seul organisme économique.

S'adonnant à l'élaboration des préliminaires du budget, le gouvernement n'était pas sans ignorer que les recettes ordinaires du Trésor ne suffiraient point à couvrir les dépenses de celui-ci. Il était donc urgent de s'assurer en attendant, des ressources extraordinaires qui eussent permis de maintenir l'équilibre du budget

jusqu'au moment où l'on parviendrait à équilibrer entre elles les dépenses et les recettes ordinaires.

Ce fut l'impôt sur la fortune qui, malgré que son rendement n'atteignait que 60 % du chiffre prévu, fournit des ressources nécessaires à cette fin, dans la première période de la réforme, c'est-à-dire jusqu'au moment de l'introduction du zloty.

La cheville ouvrière de la réforme monétaire et financière dans la première période était la loi des pleins pouvoirs permettant au gouvernement d'augmenter les recettes ordinaires du Trésor, de procéder aux compressions budgétaires, de contracter des emprunts et d'aliéner les biens immeubles et les entreprises d'Etat.

C'était donc les trois lois : 1° sur la valorisation des recettes publiques ; 2° concernant l'impôt sur la fortune, et 3° des pleins pouvoirs qui valurent à M. Grabski des fonds que les capitalistes étrangers avaient procuré à d'autres pays en proie à une crise semblable.

Tandis que la loi sur la valorisation des recettes publiques terminait son rôle dans la première période de la réforme monétaire, la loi des pleins pouvoirs et la loi concernant l'impôt sur la fortune continuèrent d'en jouer un très important dans les travaux ultérieurs du gouvernement.

CHAPITRE III

LE NOUVEAU SYSTÈME MONÉTAIRE

Parallèlement au travail sur la réalisation de l'équilibre budgétaire, le gouvernement de M. Grabski préparait le terrain pour introduire le nouveau système monétaire. Un Comité composé de représentants de l'industrie, du commerce et de banques fut chargé d'élaborer le projet des statuts de la nouvelle banque d'émission. A partir du 25 janvier 1924, fut ouverte la souscription pour le capital de la Banque de Pologne devant remplacer la Caisse Nationale des Prêts. Le montant de ce capital devait s'élever à 100 millions de zlotys. Selon les prévisions du Comité, 40 % de cette somme devait être versé par le Trésor de l'Etat, le reste, c'est-à-dire 60 % par les capitalistes privés. Le moment choisi pour la souscription ne semblait pas favorable. En ce moment, comme le fait très justement observer M. Pierre Georges Martin (1), le marché financier en Pologne était épuisé aussi bien par les charges fiscales très lourdes que par les emprunts du Trésor. La souscription pour le capital de la Banque courait le risque d'échouer. Cependant jusqu'au 31 mars 1924, les capitalistes ont souscrit non seulement les 60 % prévus,

(1) Pierre Georges Martin. *La stabilisation et le retour à la monnaie or.*

mais à peu près le total du capital de la Banque de Pologne, le Trésor n'ayant versé que 1 % de ce capital. Cette souscription fut entièrement couverte par les forces nationales sans concours de capitalistes étrangers. S'élevant au chiffre de 67.649 (2), le nombre des souscripteurs prouve, d'une façon évidente, qu'en Pologne la nation tout entière prit part à la fondation du nouvel institut d'émission.

Les statuts de la Banque de Pologne furent confirmés par le décret-loi du 20 janvier 1924 et publiés dans le *Journal des Lois* (3). Aux termes de l'article 12, al. 3, des Statuts de la Banque de Pologne, toute modification de ces Statuts acceptée par l'Assemblée générale des actionnaires doit être sanctionnée par les Corps Législatifs. Sont exclus de cette règle toutes les modifications des Statuts concernant :

1° L'augmentation du capital social (4).

2° L'augmentation (de 30 à 40 %) de la couverture des billets de banque par l'encaisse métallique et la réserve en disponibilité sur l'étranger (5).

3° Le mode d'établissement du niveau de cette couverture.

Soustraites à l'autorité législative, les modifications énumérées ci-dessus sont soumises à l'approbation du Ministre des Finances.

(2) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, 1924, p. 131.

(3) *Journal des Lois*, N° 8, p. 75 du 25 janvier 1924.

(4) Art. 12, al. 2 des statuts de la B. de P. publiés dans le *Journal des Lois*, N° 8 du 25 janv. 1924.

(5) Art. 52, al. 6a et b des statuts de la B. de P. publiés dans le *Journal des Lois*, N° 92 du 8 sept. 1926.

Constituant une Société par actions au caractère privé, la Banque de Pologne se distingue des autres Sociétés anonymes, non seulement par l'ordre de son activité, mais encore par certains privilèges du domaine fiscal que lui réservent ses Statuts. D'autre part, elle est soumise au contrôle spécial dont les autres banques sont exemptes. Le contrôle exercé sur elle par l'Etat se traduit d'abord par le droit de nomination de son président et du vice-président, ensuite par l'autorisation du Ministre des Finances indispensable pour entreprendre certaines opérations, enfin par le droit de sanction des résolutions de l'Assemblée générale ou du Conseil d'administration concernant les modifications de ses Statuts.

Ainsi que nous l'avons mentionné, le capital social de la Banque s'élève à 100 millions de zlotys. Une augmentation de ce capital peut avoir lieu à la suite d'une décision de l'Assemblée générale approuvée par le Ministre des Finances. Toutefois, s'il s'agit d'une augmentation ne dépassant pas 50 millions de zlotys, une résolution du Conseil d'Administration suffit, à condition qu'elle soit prise à la majorité qualifiée du Conseil y compris la voix du président de la Banque et approuvée par le Ministre des Finances (6).

Son capital social est réparti en un million d'actions à 100 zlotys chacune (7). Les actions sont nominatives, mais avec le consentement du président de la Banque, elles peuvent être échangées contre les actions au por-

(6) Art. 4 des statuts de la B. de P.

(7) Art. 4, al. 1, des statuts de la B. de P.

teur. Le nombre d'actions au porteur ne peut pas dépasser 15 % du capital de la Banque (8).

Les autorités de la Banque sont constituées par l'Assemblée générale, le Conseil d'Administration, le Président, la Direction et les Censeurs. Les compétences de l'Assemblée générale, du Conseil, de la Direction et des Censeurs n'ont rien de particulier ne dépassant pas celles des autres Sociétés par actions. Il faut cependant noter que l'Assemblée générale est censée être composée uniquement des titulaires d'actions nominatives inscrits comme tels sur le registre des actionnaires quatre mois au moins avant le jour de l'Assemblée (9) et que 25 actions de la Banque donnent droit à une voix (10). Aucun actionnaire ne peut disposer de plus de 500 voix (10).

Le Président et le Vice-Président de la Banque sont nommés pour une durée de cinq ans par le Président de la République, sur la proposition du Conseil des Ministres. Ils doivent répondre à certaines conditions pour être nommés à leurs postes : ils ne peuvent en même temps exercer des fonctions gouvernementales ou communales appointées, ni avoir un poste dans une entreprise privée. Ils doivent jouir de leur capacité juridique et de leur droit de citoyen. Leurs fortunes ne peuvent pas être soumises à l'action par suite d'une demande en faillite. Enfin, le Président et le Vice-Président de la Banque sont tenus d'être ses actionnaires dûment inscrits sur les livres de la Banque.

Le Président de la Banque est chargé de la surveil-

(8) Art. 5, al. 1 et al. 4, des statuts de la B. de P.

(9) Art. 16 des statuts de la B. de P.

(10) Art. 17 des statuts de la B. de P.

lance suprême du fonctionnement de celle-ci et veille à l'exécution des résolutions prises par le Conseil d'Administration (11). Il est tenu de présenter au Ministre des Finances les rapports mensuels sur le fonctionnement de la Banque (12). Il préside les séances du Conseil d'Administration (13) et de l'Assemblée générale (14). Il est investi du pouvoir de suspendre toute résolution du Conseil d'Administration contraire, à son avis, à la loi, aux Statuts de la Banque ou aux intérêts de l'Etat. La résolution suspendue doit être présentée au Ministre des Finances. Celui-ci est tenu d'approuver l'opinion du Président de la Banque dans un délai de trois jours pour que la résolution en suspens soit annulée (15). Si, dans ce délai, le Ministre des Finances n'approuve pas la suspension de la résolution, il faut considérer qu'elle est susceptible d'entrer en vigueur.

Le fait que le Conseil d'Administration donne la directive générale à la politique de la Banque et, notamment, que c'est lui qui fixe le taux d'escompte, démontre suffisamment l'étendue du contrôle de l'Etat exercé sur la Banque de Pologne par l'intermédiaire de son Président. Ce contrôle se trouve limité par le fait que le Président de la Banque est irrévocable pendant un délai de cinq ans. Cependant, ce principe souffre trois exceptions : le Président pouvant être révoqué : 1° s'il ne remplit pas ses devoirs; 2° s'il est incapable de les

(11) Art. 38, al. 1, des Statuts de la B. de P.

(12) Art. 39, al. 1, des Statuts de la B. de P.

(13) Art. 38, al. 1, des Statuts de la B. de P.

(14) Art. 22 des Statuts de la B. de P.

(15) Art. 38, al. 2, des Statuts de la B. de P.

remplir ou, enfin, 3° s'il cesse de répondre aux conditions exigées par l'article 35, al. 2, des Statuts. S'il s'agit d'un de ces trois cas, le Ministre des Finances peut demander la convocation d'une Commission composée de trois membres dont l'un est désigné par le Ministre lui-même, le second par le Premier Président de la Cour de Cassation et le troisième par le Premier Président du Tribunal Administratif Suprême. Cette Commission est chargée d'examiner s'il y a lieu, de révoquer le Président de la Banque et de présenter là-dessus un rapport au Conseil des Ministres. C'est seulement après avoir pris connaissance de ce rapport que le Conseil des Ministres peut proposer la révocation du Président de la Banque au Président de la République (16). Ces prescriptions assurent au Président de la Banque une certaine indépendance vis-à-vis du Ministre des Finances et du gouvernement en général.

Le contrôle de l'Etat exercé sur la Banque de Pologne se manifeste encore par certains pouvoirs du Ministre des Finances dont l'approbation est exigée :

1° Pour ouvrir et liquider les succursales de la Banque (17).

2° Pour augmenter son capital social (18).

(3) Pour recevoir les dépôts portant intérêts (19).

(4) Pour diminuer l'encaisse prévue par l'article 51 au-dessous de 30 % du total des billets en circulation.

La nomination du Directeur Général de la Banque

(16) Art. 37 des Statuts de la B. de P.

(17) Art. 3 des Statuts de la B. de P.

(18) Art. 12, al. 1, des Statuts de la B. de P.

(19) Art. 69 des Statuts de la B. de P.

ainsi que des autres membres de la Direction doit être approuvée par le Ministre des Finances. Celui-ci a également droit de s'opposer à la nomination des membres du Conseil d'Administration ou de leurs suppléants (20). Enfin, c'est avec son approbation que le Conseil d'Administration fixe les coupures des billets de banque devant être émises ou retirées de la circulation (21).

Bien que le contact entre le gouvernement et la Banque soit maintenu par le Président de celle-ci, le Ministre des Finances peut nommer un commissaire ayant droit de prendre part aux séances du Conseil d'Administration avec voix consultative et d'exiger des autorités de la Banque toute explication qu'il jugera nécessaire (22).

La situation du Trésor d'Etat, débiteur présumé de la Banque de Pologne peut être définie d'après les diverses dispositions des Statuts de celle-ci. En effet :

1° Pendant toute la durée du privilège de la Banque, le Trésor d'Etat dispose du crédit sans intérêts jusqu'à concurrence de 50 millions de zlotys.

2° Il jouit du crédit pouvant monter jusqu'à 5 % du total des billets émis par la Banque, attendu que celle-ci est en droit d'émettre jusqu'à 5 % de son émission, les billets uniquement garantis par l'encaisse des monnaies divisionnaires en argent et en billon, émises par

(20) Art. 25 et 26 des Statuts de la B. de P.

(21) Art. 48 et 49 des Statuts de la B. de P.

(22) Art. 39, al. 2, des Statuts de la B. de P.

le Ministère des Finances, monnaies au caractère fiduciaire vu que leur valeur effective ne représente que 50 % de la valeur nominale pour les pièces d'argent, et qu'elle est tout à fait insignifiante pour les pièces de billion (23).

Or, dans le texte primitif des Statuts, c'est à ces deux titres que la Banque de Pologne accordait au Trésor d'Etat des crédits spéciaux sans intérêts.

Le 30 août 1926, l'Assemblée générale extraordinaire adopta des modifications des statuts approuvées par les Chambres et susceptibles d'élargir le crédit de l'Etat à la Banque, permettant à celle-ci d'acquérir pour son propre compte les fonds de l'Etat, ainsi que les fonds communaux et hypothécaires, à condition de ne pouvoir employer à l'acquisition de ces fonds plus de 10 % des capitaux de la Banque (24).

En outre, il n'y a pas d'interdiction ou d'obstacles formels à ce que l'Etat, comme tout particulier et dans les mêmes conditions, ne jouisse du crédit à court terme portant intérêts et accordé par la Banque sur nantissement des valeurs telles que l'or et l'argent ; sur les fonds publics à intérêts cotés aux bourses polonaises, enfin sur les monnaies étrangères et les devises.

En plus, l'article 60 des statuts autorise la Banque à escompter les fonds publics, communaux et hypothécaires, ainsi que leurs coupons payables à trois mois au maximum à partir de la date de leur escompte (25).

(23) Art. 52, al. c et d de la B. de P. publié dans le *Journal des Lois* N° 8 du 25 janv. 1924.

(24) Art. 55 des Statuts de la B. de P. publié dans le *Journal des Lois*, N° 92 du 8 septembre 1926.

(25) Art. 63 des Statuts de la B. de P. publié dans le *Journal des Lois*, N° 92 du 8 sept. 1926.

Cependant, ce genre d'emprunts se trouve limité du fait que les avances et les crédits consentis par la Banque sur nantissement des fonds publics à intérêts fixes ne peuvent dépasser 20 % et les sommes employées à l'escompte des fonds publics ou de leurs coupons ne peuvent atteindre plus de 10 % du total des effets en portefeuille.

En ce qui concerne l'escompte des lettres de change et des billets à ordre, ce genre de crédit est fermé pour le Trésor, la Banque n'ayant droit d'escompter que les effets résultant des opérations d'ordre économique (26).

De toutes les opérations de la Banque de Pologne, la plus importante est l'émission des billets de banque, privilège qui lui fut exclusivement octroyé jusqu'au 31 décembre 1944 (27), et s'étendant sur tout le territoire de la République Polonaise.

Les billets de banque en circulation doivent être couverts, soit par les disponibilités en métaux précieux, devises et monnaies étrangères (28), soit par l'encaisse des monnaies polonaises en argent et billon, ainsi que par les créances sur l'Etat polonais et sur des particuliers.

Selon l'article 51, les disponibilités de la Banque de Pologne en métaux précieux, comprennent l'or en monnaies et lingots, et l'argent selon sa valeur en or qui, toutefois, ne peut dépasser 5 % de l'encaisse-or. Les monnaies étrangères et les devises admises comme couverture de l'émission des billets de Banque de Pologne

(26) Art. 58 des Statuts de la B. de P.

(27) Art. 1^{er} des Statuts de la B. de P.

(28) Art. 51 des Statuts de la B. de P.

doivent être facilement échangeables contre d'autres monnaies étrangères remboursables en espèces-or. C'est au Conseil d'Administration qu'incombe la tâche de déterminer quel genre de monnaies étrangères ou devises répond aux conditions indiquées.

Les disponibilités en métaux précieux, devises et monnaies étrangères doivent couvrir 30 % au moins du total des billets de Banque en circulation. Pour établir le niveau de cette couverture, il convient de déduire du chiffre de ces disponibilités : 1° les engagements de la Banque en monnaies étrangères payables à 90 jours; 2° le montant des avances garanties par l'or de la Banque (28).

Tout en laissant cette disposition intacte, les modifications apportées aux statuts au mois d'août 1926 en ajoutent une autre qui, pour des raisons graves, à la suite d'une résolution du Conseil d'Administration, permet d'abaisser le niveau de la réserve en métaux, devises et monnaies étrangères. Cependant, toutes les fois que la couverture des billets de banque en circulation baisse au-dessous de 30 %, la Banque doit verser au Trésor un impôt d'émission dont le taux monte à mesure que le niveau de la réserve s'éloigne de 30 % du total de ces billets (29).

Cette couverture indispensable pour les billets en circulation n'est point exigée pour les engagements de la Banque payables à vue. L'article 52, modifié au mois d'août 1926, prévoit que le Conseil d'Administration

(28) Art. 51 des Statuts de la B. de P.

(29) Art. 52, al. 2, des Statuts de la B. de P., publiés dans le *Journal des Lois*, N° 92 du 8 sept. 1926.

appuyé par l'approbation du Ministre des Finances, soit en droit d'élargir la prescription concernant la réserve, à tous les engagements de la Banque, payables à vue (30).

Aux termes du texte primitif des statuts (31), le montant des billets de banque en circulation non couvert par l'encaisse-or ou les disponibilités sur l'étranger, devait être entièrement couvert par :

1° L'encaisse de monnaies divisionnaires polonaises en argent ou en billon, ne pouvant dépasser 5 % du total de l'émission de billets ;

2° Les avances à l'Etat polonais jusqu'à concurrence de 50 millions de zls ;

3° L'encaisse-argent selon sa valeur-or ;

4° Les effets de commerce ;

5° Les fonds publics, communaux et hypothécaires et leurs coupons escomptés et payables en trois mois au maximum à partir de la date de leur escompte.

L'Assemblée générale du mois d'août 1926 apporta quelques changements aux dispositions ci-dessus exposées : l'encaisse-argent fut incluse à la réserve métallique de la Banque, à condition que, comme nous l'avons déjà mentionné, sa valeur totale ne soit pas supérieure à 5 % de l'ensaisse-or (32). Munie du droit d'acquérir pour son propre compte les fonds publics, la Banque fut autorisée d'émettre les billets couverts par ces fonds

(30) Art. 52, al. 6b, des Statuts de la B. de P., publiés dans le *Journal des Lois*, N° 92 du 8 sept. 1926.

(31) Art. 52 des Statuts de la B. de P. publiés dans le *Journal des Lois*, N° 8 du 25 janv. 1924.

(32) Art. 51, al. 1b, des Statuts de la B. de P. publiés dans le *Journal des Lois*, N° 92 du 8 sept. 1926.

(33) ; la faculté d'émission qu'il garantissait est limitée par le fait que la Banque ne peut employer à l'acquisition des fonds publics plus de 10 % de ses propres capitaux (34).

En vertu des statuts primitifs, bien que la Banque avait droit de consentir des avances et d'ouvrir des crédits sur nantissement des diverses valeurs, ces crédits et avances ne pouvaient servir comme couverture à l'émission des billets. Les modifications des statuts du mois d'août 1925 autorisent la Banque d'émettre les billets couverts par cet ordre d'avances consenties et de crédits ouverts (35). Les valeurs pouvant servir comme nantissement sont : 1° l'or et l'argent; 2° les monnaies étrangères et les devises susceptibles d'entrer dans la réserve de la Banque; 3° les lettres de change à six mois au maximum provenant des opérations d'ordre économique; 4° les fonds publics à intérêts fixes cotés aux bourses polonaises. Ces derniers cependant ne peuvent pas dépasser 20 % du montant du portefeuille de la Banque (36).

En principe, les avances et les crédits accordés par la Banque doivent être à terme de trois mois et les effets de commerce payables dans le même terme à partir de la date où ils furent escomptés. Les statuts primitifs faisaient observer ce principe dans toute sa rigueur. Au

(33) Art. 53, al. d, des Statuts de la B. de P. publiés dans le *Journal des Lois*, N° 92 du 8 sept. 1926.

(34) Art. 56, al. e, des Statuts de la B. de P. publiés dans le *Journal des Lois*, N° 92 du 8 sept. 1926.

(35) Art. 53, al. c, des Statuts de la B. de P.,

(36) Art. 63 des Statuts de la B. de P. publiés dans le *Journal des Lois*, N° 92 du 8 sept. 1926.

mois d'août 1926, l'Assemblée générale y admit une exception en ce qui concerne les warrants pleinement garantis par les produits agricoles ainsi que les lettres de change des agriculteurs pour achats de semences, d'engrais chimiques, de machines agricoles et de bétail leur accordant un terme de six mois à partir de la date de leur escompte. La somme totale de ce genre d'effets ne peut cependant dépasser 20 % du portefeuille de la Banque (37).

Suivant les modifications des statuts du mois d'août 1926, la Banque fut autorisée à acquérir pour son propre compte les actions et les parts d'entreprises créées en vue de faciliter son fonctionnement, ainsi que les actions et les parts d'entreprises destinées à la construction et à l'exploitation des élévateurs pour céréales.

En outre, aux termes des statuts du texte primitif, la Banque a droit d'acquérir, pour son propre compte, des actions et des parts d'entreprises destinées à la fabrication des billets de banque et d'autres documents sans toutefois pouvoir engager dans les entreprises énumérées, plus de 25 millions de zlotys (38).

En ce qui concerne la politique d'escompte, les anciennes dispositions des statuts laissaient au Conseil d'Administration la liberté complète (39). En vertu de l'article 65, le taux d'intérêt des crédits accordés sur nantissement des valeurs, devait dépasser de 1 % au

(37) Art. 58, al. 3, des Statuts de la B. de P. publiés dans le *Journal des Lois*, N° 92 du 8 sept. 1926.

(38) Art. 56, al. 1, des Statuts de la B. de P. publiés dans le *Journal des Lois*, N° 92 du 8 sept. 1926.

(39) Art. 24, al. e, des Statuts de la B. de P. publiés dans le *Journal des Lois*, N° 92 du 8 sept. 1926.

moins de taux d'escompte (39). Tout en laissant au Conseil d'Administration la liberté de fixer ce taux, à condition que le niveau de la couverture en métaux précieux et en disponibilités sur l'étranger représente 30 % au moins de la circulation totale des billets de banque, les modifications du mois d'août 1926 prescrivaient qu'au cas où la couverture baisse au-dessous de 30 %, le taux d'escompte doit dépasser les 6 % d'un tiers au moins du taux de l'impôt versé au Trésor, en sorte que le taux minimum d'escompte doit être de :

7 % par an, si la couverture est inférieure à 30%,

8 % par an, — — — à 27%,

9,3% par an, — — — à 24%,

il doit augmenter de 0,3% au-dessus de 9,3% par an pour toute diminution de la couverture de 1 % au-dessous de 20 %.

Les billets émis par la Banque de Pologne sont des moyens légaux de paiement; ils possèdent la faculté illimitée d'amortir tout engagement par remboursement, sauf les cas où, en vertu de dispositions spéciales, soit d'une loi, soit d'un contrat, le remboursement s'effectue d'une autre manière (40). Actuellement, les billets de banque ne sont pas convertibles en espèces-or.

Les statuts prévoient que dans l'avenir la Banque sera obligée de rembourser sur chaque demande, et en quantité illimitée en espèces-or, les billets émis (41).

(39) Art. 24, al. e, des Statuts de la B. de P. publiés dans le *Journal des Lois*, N° 92 du 8 sept. 1926.

(40) Art. 46 des Statuts de la B. de P. publiés dans le *Journal des Lois*, N° 8 du 25 janv. 1924.

(41) Art. 47 des Statuts de la B. de P. publiés dans le *Journal des Lois*, N° 8 du 25 janv. 1926.

*
**

Le décret-loi du 20 février 1924 contient les principes sur lesquels devait être basé le nouveau système monétaire (42). Il établit le système du monométallisme-or, d'après lequel la nouvelle unité monétaire-zloty doit contenir 9/31 gr. d'or pur. Le privilège de frapper la monnaie est exclusivement réservé à l'Etat. Peuvent être admises à la circulation les pièces en or, en argent et en billon. Mais seule la frappe de pièces or est illimitée, celle de pièces argent ne peut dépasser 8 zlotys et celle de pièces de billon 4 zlotys par habitant de l'Etat polonais. Aussi seules les pièces or ont-elles le pouvoir illimité comme moyens légaux de paiement. Les pièces argent et de billon ont le caractère de monnaies divisionnaires et leur faculté comme moyens légaux de paiement est limitée, pour les monnaies-argent jusqu'à concurrence de 100 zlotys et pour les pièces de billon jusqu'à 10 zlotys par paiement.

La seule portée pratique des dispositions concernant la circulation et la division de monnaies-or, consiste dans l'établissement, d'ailleurs indirect, entre la nouvelle et l'ancienne monnaie. Selon ce rapport qui, dans la suite, fut établi de droit, 1 zloty équivalait à 1.800.000 de marks. Quant aux autres dispositions du même décret concernant la frappe et la circulation de monnaie argent et de billon, elles ont, à notre sens, une importance capitale d'autant plus grande que le Ministre des Finances fut autorisé à émettre temporairement les billets divisionnaires au lieu de monnaie argent. Cette autori-

(42) *Journal des Lois de la R. P.*, N° 7 de 1924.

sation permettant d'émettre la monnaie fiduciaire, quoique en quantité limitée d'avance, et malgré que sa faculté de servir de moyen légal de paiement ait été retsreinte, constituait un danger pour la stabilité du zloty. Si nous qualifions cette monnaie de fiduciaire, c'est que sa valeur nominale dépassait celle de la matière dont elle était faite (43).

La seule différence entre la monnaie-argent et le papier-monnaie consiste en ce que l'argent a une valeur et le papier employé à la confection du billet n'en possède point. Or, c'est une différence de quantité et non de qualité. L'humanité avait eu recours à l'émission de la monnaie fiduciaire bien avant que le papier ait été connu. Ainsi, par exemple, « le papier-monnaie », des Anciens Grecs fut le fer (44).

Donc, le fait que les monnaies divisionnaires en Pologne devaient être frappées d'argent, de nickel ou de bronze, ne changeait en rien leur caractère fiduciaire.

Au point de vue de la politique monétaire saine, la monnaie fiduciaire doit servir exclusivement à mobiliser des biens disponibles sur le marché; c'est-à-dire son but unique est de faciliter l'échange d'un bien contre un autre. L'échange, en vue duquel la monnaie fiduciaire, avait été émise, accompli et le rôle de celle-ci fini, elle doit disparaître de la circulation. Etant un titre échangeable contre les biens, la monnaie fiduciaire peut être émise seulement par ceux qui sont en possession des

(43) Voir : Irving Fischer. *Le pouvoir d'achat de la monnaie*. Traduction française par Roger Picard et Jean Boutroux, Paris, Giard, 1926.

(44) G. Subercaseaux. *Le papier-monnaie*. Paris, Giard, 1923.

marchandises disponibles sur le marché. En ce cas, bien que privés de la valeur constituée par celle de la matière dont elle est faite, la monnaie fiduciaire n'en possède pas moins une, constituée par les marchandises dont elle doit faciliter l'échange. Dans ces conditions, chaque pièce de monnaie fiduciaire constitue le titre échangeable contre une marchandise définie et disponible dont la valeur d'échange correspond exactement à la valeur nominale de cette monnaie. Autrement dit, le pouvoir d'achat de la monnaie est constitué par le pouvoir d'achat de cette marchandise.

Sous le régime de la politique monétaire saine, les choses se passent comme nous venons de le dire. Quoiqu'émise par une banque, la monnaie fiduciaire est lancée en circulation par les industriels et commerçants auxquels elle a été remise à titre de crédit à court délai. Pendant ce temps, la monnaie fiduciaire revient aux industriels et commerçants en échange des marchandises qu'ils ont en possession et qui, ce délai expiré, rendent à la Banque la monnaie par ce fait retirée de la circulation.

Si la monnaie fiduciaire est lancée en circulation par quelqu'un qui n'a rien pour donner en échange, elle ne peut en être retirée et constitue un titre échangeable contre des marchandises qui, en fait, n'existent pas. Donc, n'étant pas justifiée par la valeur d'échange de certaines marchandises définies et disponibles sur le marché, ni par la valeur d'échange de la matière dont elle est faite, son pouvoir d'achat n'est qu'artificiel.

Faite par le Trésor non pas pour faciliter l'échange de certaines marchandises définies et disponibles sur le

marché, et libre de l'obligation d'être retirée de la circulation une fois l'échange accompli, l'émission de la monnaie fiduciaire, sous forme de monnaies et billets divisionnaires, n'est autre chose que la création artificielle d'un pouvoir d'achat. La création artificielle d'un pouvoir d'achat, c'est l'inflation (45). Donc, le privilège du Trésor d'émettre la monnaie divisionnaire, était le privilège de faire l'inflation.

Le fait de restreindre la faculté de monnaies et billets divisionnaires en tant que moyens légaux de paiement ne leur enlève point leur caractère inflationniste. La seule portée pratique de cette restriction consiste en ce qu'elle était censée limiter la quantité de ce genre de monnaie nécessaire pour les besoins du marché. Etant donné que le décret-loi ordonnait aux Caisses d'Etat d'accepter les monnaies et billets divisionnaires en quantité illimitée, le surplus de ces monnaies avait où refluer. Donc, la seule différence entre cette forme et la forme ordinaire de l'inflation est une différence de quantité et non de qualité.

Néanmoins, il est indéniable que la monnaie d'appoint est indispensable pour les besoins de la circulation. Sous le régime de la circulation métallique effective, lorsque l'or est l'unique moyen légal de paiement possédant cette faculté sans restrictions, il est indispensable d'émettre pour les besoins de la circulation, des petites monnaies argent ou de billon. Evidemment, ces pièces ont une

(45) Voir Gustav Cassel. *La monnaie et le change après 1914*. Traduction française par Georges Lachapelle. Paris, Giard, 1923, pp. 19, 20.

valeur nominale plus grande que la valeur de l'argent ou d'un autre métal dont elles sont faites. Sous le système de la circulation métallique, c'est à l'Etat qu'appartient le droit exclusif de frapper la monnaie, et c'est l'Etat qui se charge également de pourvoir aux besoins de la monnaie divisionnaire. Etablissant les principes de la circulation métallique réelle, le décret présidentiel du 20 février 1924 résolut également la question de la monnaie divisionnaire. Comme nous l'avons remarqué, les dispositions concernant la circulation effective de l'or étaient purement théoriques pour le moment au moins. Le nouveau système monétaire, introduit par M. Grabski, n'était, en réalité, que le système de la circulation du papier-monnaie devant être émis non par le Trésor, mais par une banque privée et pour les besoins de l'économie privée. Ce système, strictement appliqué, imposerait à la banque d'émission le devoir de parer aux besoins de la monnaie divisionnaire, ce qui eût permis d'éviter le danger probable de l'émission de la monnaie fiduciaire faite par l'Etat, danger proportionné à l'ampleur qu'aurait pu atteindre l'émission de cette monnaie.

Le tableau (46) ci-dessous montre la quantité de monnaies et billets en pièces et coupures ne dépassant pas 2 zlotys, émise par le Ministre des Finances en 1924, et la quantité de marks circulant en même temps.

(46) Les chiffres de ce tableau sont empruntés à l'*Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, 1924.

	Monn. et bill. div. en mil. zls	Quant. de monnaies divisionnaires à la B. de Pologne		Tot. des monn. et bil. div. en cir. en mil. zls	Billets de marks en cir. évalués en mil. zls	Tot. des mon. et bill. div. et de marks en circul. en millions de zls
		en mil. de zlotys	par rapport aux billets de banque			
30.IX. 24.	131,8	7,1	1,5%	124,7	4,4	129,1
31.X. 24.	150,7	14,7	2,9%	136,0	1,6	137,6
30.XI. 24.	150,7	19,2	3,8%	129,4	0,5	129,9
30.XII.24.	150,7	27,6	5 %	123,1	0,2	123,3

Ces chiffres nous font voir que jusqu'à la fin d'octobre 1924 furent émis 150,7 millions de zlotys en monnaies et billets divisionnaires dont les pièces et coupures ne dépassaient pas 2 zlotys. A partir de ce moment jusqu'à la fin de 1924, bien que la quantité de ces monnaies et billets n'augmente pas, leur stock, à la Banque de Pologne, subit un accroissement continu pour atteindre à la fin décembre le maximum autorisé par les statuts, qui est de 5 % du total des billets de banque en circulation. Le fait que le réservoir (qui en ce cas était la Banque de Pologne), destiné à recevoir le surplus de monnaies et billets divisionnaires en circulation s'était graduellement comblé dans le courant du mois de novembre et de décembre, sans que la quantité de ces monnaies se fût accrue, prouve que le pays en était suffisamment approvisionné du moins pour le moment. En même temps à côté des zlotys circulaient les marks polonais. Considérant même que ces marks n'ont joué que le rôle de monnaie divisionnaire, leur quantité était trop insignifiante pour faire sérieusement accroître la quantité indispensable de ce genre de monnaie. Enfin prenant sous considération la demande plus grande de la monnaie divisionnaire dans la saison d'été et d'automne, demande nécessitée

par les besoins de l'agriculture, on peut affirmer que la somme de 150 millions de zlotys en pièces et coupures, ne dépassant pas 2 zlotys était tout à fait suffisante pour les besoins du pays. Quant aux billets de 5 zlotys qui ont été également considérés comme monnaie divisionnaire, le pays en était pourvu dans le courant de l'année 1924 par la Banque de Pologne. Donc, si le Ministre des Finances ne s'était soucié que des besoins réels du marché, il n'aurait pas dû émettre plus de 150 millions de zlotys en monnaie divisionnaire.

Attendu que, au moment de l'introduction du zloty, se trouvait dans la circulation une somme de marks équivalant à 162,1 millions de zlotys, et représentant la dette du Trésor envers la Caisse Nationale des Prêts ; vu le rachat prochain des marks, cette dette pouvait être échangée par le Ministre des Finances contre les monnaies et billets divisionnaires émis par lui. Etant donné que cette somme constituant le résidu de l'inflation avait influencé le niveau des prix et le change, les monnaies et billets divisionnaires venaient non pas augmenter mais bien remplacer dans la circulation la quantité de la monnaie au caractère inflationniste. Or, si le Ministre des Finances avait strictement limité l'émission de la monnaie divisionnaire aux besoins réels du marché, le pays eût été à l'abri des conséquences funestes d'une inflation nouvelle, conséquences inévitables au contraire, du moment qu'il entendait pleinement exploiter l'autorisation légale d'émettre la monnaie divisionnaire jusqu'à la somme de 360 millions de zlotys environ, autorisation que lui accordait le décret du 20 février 1924.

Ayant jusqu'à la fin de l'année 1924 limité à 150 millions de zlotys l'émission de ce genre de monnaie, le décret présidentiel du 14 avril de la même année préserva du moins pour un certain temps le pays contre le danger d'une inflation sous forme de monnaies et billets divisionnaires. Or, ainsi que nous le verrons dans la suite, en 1925 non seulement l'émission de cette monnaie atteignit le chiffre autorisé par le décret du 20 février, mais elle le dépassa largement aboutissant à 420 millions de zlotys.

En ce qui concerne les marks, ils devaient être graduellement retirés de la circulation et remplacés par la monnaie divisionnaire et de billon ainsi que par les billets de la Banque de Pologne. Le cours adopté pour leur rachat fut celui de 1 zloty = 1.800.000 marks. Du 28 avril 1924, date de l'introduction des premiers billets de la Banque de Pologne, jusqu'au 30 juin de la même année, les deux genres de monnaies circulaient parallèlement comme moyens légaux de paiement. A partir du 1^{er} juillet 1924, le mark perdit le caractère de monnaie légale, cependant jusqu'au 30 novembre 1924 on l'acceptait dans toutes les Caisses d'Etat ainsi que dans la Banque de Pologne et ses succursales. Enfin depuis le 1^{er} décembre 1924 jusqu'au 31 mars 1925 ils ne pouvaient être échangés que dans la Caisse centrale d'Etat à Varsovie. Ceux qui ne l'ont pas été jusqu'à ce dernier terme, et dont le montant s'élevait à 1,6 millions de zlotys, furent annulés et la dette de l'Etat provenant de ce titre s'en trouva amortie.

Nous croyons indispensable d'examiner ici, au point de vue de la stabilité du change polonais, la valeur des

modifications apportées par la réforme au système monétaire tel qu'il était au moment même de l'introduction du zloty.

Il ne faut pas oublier que le système monétaire sur lequel était basée la circulation de marks était le système de papier-monnaie émis par la banque d'Etat plus encore pour les besoins du Trésor que pour ceux de l'économie privée. Le décret présidentiel du 1^{er} février 1924 (47), y apporta une modification fondamentale en retirant au Trésor le droit d'emprunter à la Cassie Nationale des Prêts. A partir de cette date, la dette de l'Etat exprimée en marks et résultant de l'inflation n'a donc pas augmenté. Cette modification nous autorise d'affirmer qu'en droit et en fait le système monétaire précédant immédiatement l'introduction du zloty était un système de papier-monnaie émis par la Banque d'Etat uniquement pour les besoins de l'économie privée avec l'exclusion de toute émission pour le compte du Trésor.

La Banque de Pologne nouvellement créée était une banque privée ayant droit d'émettre les billets pour les besoins de l'économie privée. Jusqu'à ce jour au moins, elle n'est pas tenue de convertir ses billets en or. On peut donc conclure que le nouveau système monétaire est également le système de papier-monnaie. La question s'impose de savoir quelles sont les différences essentielles entre l'ancien et le nouveau système.

Le premier trait qui les distingue, est que le droit d'émission des moyens de paiement constitue le privilège

(47) *Journal des Lois de la R. P.*, N° 12 de 1924.

d'une banque privée et non d'une banque d'Etat comme le fut la Caisse Nationale des Prêts. Il est vrai qu'il est moins facile au Trésor d'emprunter pour les besoins budgétaires dans une banque privée que dans une banque d'Etat. Néanmoins la possibilité d'emprunter existe toujours. Le passé nous fournit à cet égard des exemples prouvant que seul l'existence d'une banque privée, munie du droit d'émettre la monnaie, est incapable de sauvegarder le pays contre l'inflation. Bien que possédant chacune une banque privée d'émission, la France et l'Angleterre ont subi l'inflation. Donc, au point de vue de la stabilité du change, le fait que le privilège de l'émission fut octroyé à une banque privée, la Banque de Pologne, n'a pas de portée fondamentale. D'autre part, on trouve des exemples où la Banque d'Etat émet le papier-monnaie exclusivement pour les besoins de l'économie privée et cette monnaie ne subit point de dépréciation, comme c'est le cas en Tchéco-Slovaquie.

La deuxième différence entre l'ancien et le nouveau système monétaire consiste dans la prescription ordonnant à la Banque de Pologne de garder une réserve-or et en devises et monnaies étrangères, réserve devant s'élever à 30 % au moins du total des billets de banque en circulation.

Le papier-monnaie ou le billet de banque reste toujours une monnaie nationale n'ayant cours qu'à l'intérieur du pays d'émission. L'or et les disponibilités sur l'étranger constituent une réserve de monnaie étrangère pouvant servir pour les paiements à l'extérieur. La plupart de ces paiements sont compensés par les créances sur l'étranger. Le solde débiteur non compensé doit

être payé soit en or, soit en devises. A cette fin est employée la réserve des disponibilités sur l'étranger, réserve en possession de la banque d'émission qui échange des billets soit en or soit en devises et monnaies étrangères.

C'est à dessein que nous avons omis de mentionner le fait que les banques des pays ayant à payer à l'étranger le solde non compensé par les créances sur l'étranger, ont souvent recours aux crédits à courte échéance qui leur sont accordés par les banques des autres pays. Grâce à ces crédits, le paiement du solde débiteur peut être ajourné jusqu'au moment où le solde de la balance de paiement devient créditeur. Par contre le solde débiteur de cette balance ne peut être définitivement liquidé qu'à l'aide de la réserve de disponibilités sur l'étranger. Il est de la plus haute importance pour le pays d'avoir une réserve en monnaie étrangère suffisante pour les besoins du commerce extérieur.

La prescription ordonnant à la Banque de Pologne de garder une réserve pareille n'a rien de nouveau, étant donné que la Caisse Nationale des Prêts possédait toujours un stock de devises et monnaies étrangères. Ce qui est nouveau c'est le devoir qu'elle lui impose de maintenir cette réserve au niveau de 30 % de ses billets en circulation.

En examinant les statuts de la Banque de Pologne, nous avons vu que celle-ci est tenue de garder une couverture or et en disponibilités sur l'étranger uniquement par rapport à la quantité de ses billets en circulation, tandis que ses autres engagements, payables à vue, sont exempts de cette rigueur.

Les dépôts de banque payables à vue jouent, à côté de billets de banque, le rôle des moyens de paiement. Le fait est bien connu que par exemple en Angleterre la circulation des chèques s'est développée à tel point qu'elle a rendu relativement insignifiante celle des billets de banque. Au point de vue économique, il n'y a pas de différence entre le chèque et le billet de banque. Donc, pour établir le rapport réel entre la quantité de la monnaie étrangère que possède le pays et la quantité des moyens de paiement émis par sa banque d'émission, il convient d'ajouter à la somme des billets en circulation celle de tous les autres engagements de cette banque payables à vue.

Enfin, comme nous l'avons vu, le décret du 20 février 1924, concernant le nouveau système monétaire, avait autorisé le Ministre des Finances à émettre les billets et monnaies divisionnaires qui devaient circuler à côté des billets émis par la Banque de Pologne. Etant donné que la convertibilité complète des billets et monnaies divisionnaires, en billets de banque, devait être maintenue, il est clair que ces billets devaient être convertibles en monnaie étrangère. Donc la réserve de la Banque de Pologne devait servir non seulement aux besoins des possesseurs de billets de banque, mais également aux besoins des possesseurs de billets et monnaies divisionnaires. Ainsi, pour établir le rapport entre la réserve de la Banque de Pologne en disponibilités sur l'étranger et la quantité des moyens de paiement dont elle devait maintenir le cours, il faut ajouter à ses billets et à ses dépôts payables à vue la quantité des billets et monnaies émis par le Ministre des Finances.

Ceci pris sous considération, on peut facilement se rendre compte que le rapport entre le total de la monnaie nationale en circulation et la réserve de la monnaie étrangère, y compris l'or, n'était point si strictement observé que semblent l'exiger les statuts de la Banque de Pologne. Donc, la disposition imposant à la banque d'émission de maintenir la couverture en disponibilités sur l'étranger, au niveau de 30 % du total des billets de banque émis, n'apportait en fait aucun changement au point de vue stabilité monétaire et à cet égard la différence entre l'ancien et le nouveau système monétaire est plutôt apparente que réelle.

La troisième différence entre ces deux systèmes consiste dans l'introduction d'une nouvelle unité monétaire et dans l'établissement de son rapport légal à l'or. Comme on sait, la valeur du zloty, nouvelle unité monétaire, est de 1.800.000 fois plus grande que celle du mark polonais. Or, aussi bien au point de vue théorique que pratique cette différence n'avait aucune portée. En effet, elle consistait uniquement dans le fait que les prix en Pologne, au lieu d'être exprimés en milliers et millions de marks, étaient désormais exprimés en unités, dizaines et centaines de zlotys. L'introduction du zloty avait certainement des avantages comme des inconvénients techniques pour calculer les prix. Mais la valeur du zloty ne pouvait pas plus influencer le niveau des prix réels, qu'elle ne pouvait exercer aucune influence sur la stabilité du change.

Quant au rapport légal du zloty à l'or, quoiqu'il fut établi par le décret présidentiel, la monnaie légale du nouveau système devint le billet de banque inconvertible

en or. Donc, en réalité, la réforme monétaire ne fit qu'introduire au lieu et place du papier-monnaie libellé en marks, le papier-monnaie libellé en zlotys. Il nous semble clair que la disposition purement théorique concernant le rapport légal du zloty à l'or ne pouvait avoir d'influence sur la stabilité du change. En effet, la stabilité du change polonais, c'est-à-dire le maintien du rapport stable entre le zloty et l'or, dépendait uniquement du fait que le zloty fût réellement échangé au taux légal contre la monnaie internationale ou la monnaie étrangère demandée. Si le zloty ne pouvait être échangé à sa parité d'or contre les monnaies étrangères demandées, il ne pouvait que baisser malgré l'établissement de son rapport légal à l'or. Il est donc évident que l'établissement du rapport légal entre l'or et le zloty ne pouvait préserver ce dernier de la dépréciation.

Cette affirmation se trouve être confirmée aussi bien par l'expérience de la Pologne elle-même, que par celle des autres pays dont le change baissait bien que la relation légale entre leur monnaie et l'or ait été depuis longtemps établie tels que la France, la Belgique, l'Italie et l'Angleterre. D'autre part des phénomènes diamétralement opposés se laissent observer, par exemple la couronne tchéco-slovaque qui se maintient sur le niveau stable sans que sa relation légale à l'or ait jamais été fixée.

Il nous reste encore à comparer les possibilités légales de l'inflation du nouveau et de l'ancien système monétaire.

Comme nous l'avons fait observer, depuis le 2 février 1924 jusqu'au 28 avril de la même année, c'est-à-dire

jusqu'à l'introduction dans la circulation du zloty, la dette du Trésor envers la Caisse Nationale des Prêts n'a point augmenté. Le décret présidentiel du 2 février 1924 ôte au Trésor le droit de recevoir de l'Institut d'Emission les avances destinées à combler les déficits du budget. Ainsi au moment de l'ouverture de la Banque de Pologne, les possibilités de l'inflation légalement n'existaient plus ; par le fait l'inflation cessa le 1^{er} février 1924.

Cependant les dispositions légales concernant le nouveau système monétaire autorisaient le gouvernement à faire l'inflation sous double apparence, à savoir :

1° Sous forme d'avances accordées au Trésor par la Banque de Pologne jusqu'à concurrence de 50 millions de zlotys ;

2° Sous forme d'émissions de monnaies et billets divisionnaires faites par le Ministre des Finances jusqu'à concurrence de 12 zlotys par habitant de l'Etat Polonais, c'est-à-dire jusqu'à concurrence de 360 millions de zlotys environ.

Toutefois le danger de l'inflation provenant de cette dernière source fut éloigné par le décret présidentiel du 14 avril 1924, limitant à la somme de 150 millions de zlotys, la quantité de monnaies et billets divisionnaires que le Ministre des Finances avait droit d'émettre au cours de l'année 1924.

Comme nous l'avons démontré, la somme de 150 millions de zlotys en monnaies et billets divisionnaires, ne constituait pas une nouvelle inflation étant donné qu'elle devait remplacer les marks provenant de l'endettement du Trésor envers la Caisse Nationale des Prêts. Donc

on pouvait la considérer comme résidu de l'inflation antérieure qui avait déjà influencé aussi bien le niveau des prix que le change. Cependant les émissions de monnaies et billets divisionnaires dépassant 150 millions de zlotys ne pouvaient constituer qu'une inflation nouvelle.

On peut donc soutenir que le nouveau système monétaire autorisait le gouvernement à faire l'inflation pouvant atteindre 250 millions de zlotys environ dont :

— 50 millions à titre de crédit susceptible d'être accordé par la Banque de Pologne depuis l'ouverture de celle-ci, c'est-à-dire depuis le 28 avril 1924 ;

— 200 millions à titres d'émissions de monnaies et billets divisionnaires dépassant le résidu de l'inflation antérieure et ne pouvant être effectuée qu'à partir du 1^{er} janvier 1925.

Il est donc évident qu'au point de vue des possibilités de l'inflation, la situation créée par le nouveau système était pire qu'avant l'introduction de celui-ci, quand la Caisse Nationale des Prêts, seule autorisée à émettre le papier-monnaie, n'avait plus droit d'accorder au Trésor des avances pour les besoins budgétaires.

Après avoir examiné les différences entre l'ancien et le nouveau système monétaire, nous sommes amenés à conclure que ni la création de la Banque de Pologne, ni l'introduction du zloty dans la circulation n'ont en rien contribué à stabiliser la monnaie et à la préserver dans l'avenir contre une dépréciation possible. Une question surgit : quelles ont été les causes qui poussèrent le gouvernement à effectuer les modifications du système monétaire ?

A l'avis de M. Mlynarski, la réalisation rapide de la réforme monétaire n'a pas été une conception arbitraire du gouvernement, mais une question concernant les intérêts les plus importants de l'économie privée (48). Il est regrettable que l'auteur se fut limité à poser cette affirmation omettant de nous expliquer en quoi consistaient les intérêts les plus importants de l'économie privée, et en quoi celle-ci était-elle intéressée à ce que la Banque de Pologne soit rapidement créée et la nouvelle monnaie introduite dans la circulation ? A notre sens, l'économie privée, aussi bien que le Trésor, était également intéressée à ce que le change soit stabilisé, c'est-à-dire à ce que le rapport entre la monnaie nationale et la monnaie internationale, qui est l'or, soit stable.

Ce n'étaient donc que les dispositions du gouvernement contribuant à la réalisation de la stabilité monétaire qui réellement répondaient aux intérêts de l'économie privée au point de vue réforme monétaire. Puisque, comme nous l'avons démontré, ni la création de la Banque de Pologne ni l'introduction du zloty n'ont point renforcé les bases du système monétaire, on ne conçoit pas en quoi ces modifications pouvaient être utiles pour l'économie privée. Il nous paraît évident qu'une fois le change stabilisé, il était indifférent que la monnaie nationale soit le zloty papier ou le mark papier, la valeur ainsi que la dénomination de l'unité monétaire étant sans importance.

A côté de cet argument d'ordre économique destiné à justifier la politique du gouvernement, M. Mlynarski en allègue un autre d'ordre juridique, il dit notamment :

(48) D^r F. Mlynarski. *Kryzys i reforma walutowa*, p. 23.

« Le 11 janvier (jour du vote de la loi des pleins pouvoirs), la Diète décida que la réforme doit être effectuée jusqu'au 30 juin. Le Ministre des Finances n'était libre que d'en fixer le jour et de régler les questions d'ordre technique, concernant l'exécution des dispositions de la loi des pleins pouvoirs. La candence de la réforme fut donc fixée le 11 janvier » (49).

Employant le terme « réforme monétaire », l'auteur n'entend que l'introduction du zloty dans la circulation, car plus loin il dit : « par la loi des pleins pouvoirs le Diète s'acquitta de son devoir. Elle a donné cette nouvelle monnaie saine en votant son émission dans le délai de six mois » (49).

Avant de procéder à l'appréciation de l'opinion émise par M. Mlynarski, nous nous croyons tenu d'observer qu'un argument d'ordre légal ne suffit pas pour expliquer le problème en question. Par les causes qui ont poussé le gouvernement à hâter l'introduction du nouveau système monétaire, nous n'entendons que les faits indépendants de la volonté de ceux à qui est confiée la gestion des affaires publiques. Il est indéniable que le gouvernement était parfaitement libre de déposer aux Chambres législatives le projet de l'amendement ou de l'abrogation de toute disposition légale qu'il jugeait inopportune. Le fait que le gouvernement n'a rien fait pour abroger le soi-disant « devoir » imposé par la loi des pleins pouvoirs prouve qu'il ne le considérait point comme nécessaire. En effet, si le gouvernement avait voulu s'abstenir de l'introduction hâtive du nouveau sys-

(49) D^r Mlynarski. *Kryzys i reforma walutowa*, p. 21.

tème monétaire, il aurait pu le faire sans procéder à aucun amendement de la loi des pleins pouvoirs étant donné que cette loi ne lui avait imposé aucun délai pour l'introduction de ce système. Au point de vue juridique, rien n'est moins exact que l'affirmation de M. Mlynarski.

La loi du 11 janvier dite des pleins pouvoirs, s'exprime entre autres en ces termes :

« Article premier. — Afin de restaurer le Trésor de l'Etat et de mettre à exécution la réforme monétaire, on décide ce qui suit :

8. Etablir un nouveau système monétaire basé sur la monnaie or, et en particulier sur l'étalon monétaire polonais (Loi du 26 septembre 1922, Journal des Lois de la R. P. N° 83), ainsi que fixer et émettre des moyens de paiement ayant force libératrice des obligations ;

9. Etablir la relation du mark polonais à la nouvelle unité monétaire ;

11 b. Créer une banque d'émission, en vertu d'un statut spécial en tant que banque par actions avec participation de l'Etat et soumise au contrôle de l'Etat ».

« Art. 2. — Jusqu'au 30 juin 1924, les dispositions de l'article premier seront mises à exécution au moyen des décrets du Président de la République rendus sur motion du Conseil des Ministres ».

Il nous semble évident qu'en fixant le terme au 31 juin 1924, l'article 2 ne vise que le mode spécial de la mise à exécution des dispositions de l'article premier de la loi dite des pleins pouvoirs, et non l'obligation de les exécuter dans ce délai. Tout le malentendu à cet égard est dissipé par le projet primitif de cette loi déposée le 21 décembre 1923 au bureau de la Diète par le gouver-

nement de M. Grabski. Or, dans l'alinéa 1 de son article premier ce projet intitulé « Loi sur les pliens pouvoirs extraordinaires accordés au Président de la République et concernant l'assainissement des finances publiques », dit :

« Jusqu'au 31 décembre 1924, le Président de la République est autorisé de rendre sur motion du Conseil des Ministres les décrets ayant force de loi afin d'effectuer l'assainissement des finances et la réforme monétaire. Notamment, cette autorisation concerne », etc.(50).

(Dans la suite, sont énumérées les questions dont le règlement est confié au Président de la République).

Du titre de ce projet ainsi que du texte de son article premier, il ressort nettement que le but de cette loi était d'accorder des pouvoirs extraordinaires au gouvernement dans la personne du Président de la République. Cependant ces pleins pouvoirs ne pouvaient être accordés sous cette forme, étant donné que la loi constitutionnelle du 17 mars 1921 s'y opposait. Pour des raisons d'ordre constitutionnel, les Chambres législatives se virent forcées de chercher une autre forme qui eût permis d'investir le gouvernement des pouvoirs voulus. Or, la loi du 11 janvier 1924 était le résultat de cette recherche. L'article premier de cette loi décide d'introduire dans le système fiscal ainsi que dans le système monétaire certaines modifications qui, pour être exécutées, exigeaient des précisions ou des conditions spéciales. L'article 2, loin de fixer le terme obligatoire de la mise à exécution des décisions de l'article précédent,

(50) Sejm Rzeczypospolitej Polskiej. *Druk*, N° 928, z r. 1923.

autorise le gouvernement de se servir jusqu'au 30 juin 1924, de la voie de décrets présidentiels pour exécuter ces dispositions. Adoptant cette interprétation de la loi du 11 janvier, nous nous conformons à l'esprit de celle-ci ainsi qu'au but qu'elle voulait atteindre. Or, selon cette interprétation, le gouvernement avait le droit et non pas le devoir de mettre à exécution jusqu'au 30 juin 1924 les dispositions de l'article premier.

Les deux arguments invoqués par M. Mlynarski nous semblent donc incapables de justifier la hâte avec laquelle le gouvernement avait procédé à l'introduction du nouveau système monétaire.

Le manque de raisons d'ordre économique susceptibles de justifier l'accomplissement si rapide de changements du système monétaire, nous laisse supposer que dans l'accomplissement des modifications de celui-ci, le gouvernement entrevoyait surtout la possibilité de créer des recettes extraordinaires pour le Trésor. En effet, tout en lui impliquant des charges considérables, la fondation de la Banque de Pologne et l'introduction de la nouvelle monnaie fournissaient au Trésor des ressources importantes.

La plus importante des recettes extraordinaires fut la somme de 116,6 millions de zls (51) provenant de la liquidation du Trésor National; l'autorisation accordée au Ministre des Finances d'émettre les monnaies et billets divisionnaires valut au Trésor d'Etat un revenu de 360 millions de zls; enfin le crédit sans intérêt pouvant être censé à l'Etat par la Banque de Pologne montait

(51) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances, de la R. P.*, 1924, p. 162.

à 50 millions de zls. Dans le courant de l'année 1924, le gouvernement n'a réalisé qu'une portion de ces recettes, à savoir :

	millions de zls
1) Liquidation du Trésor National	116,6 (51)
2) Emissions des mon. et billets div. ..	150,6 (51)
3) Avances de la Banque de Pologne ..	20,8 (51)
Total	288,0

D'autre part, comme nous l'avons dit, l'introduction du nouveau système monétaire impliqua au Trésor d'Etat des charges spéciales, notamment, vu la liquidation de la Caisse Nationale des Prêts et le rachat des marks, l'Etat fut obligé de rembourser les avances que lui avaient été faites par cette Caisse, ce qui comportait une dépense s'élevant à 157,8 millions de zlotys (52) tandis que les frais de la frappe des pièces d'argent et de billon se chiffraient, en 1924, par 12,1 millions de zlotys (52). Donc, le total des dépenses causées par l'introduction du nouveau système monétaire s'élevait en 1924, à 169,9 millions de zlotys. En déduisant cette somme du total des recettes extraordinaires ci-dessus mentionnées et réalisées en 1924, nous obtenons $(288,0 - 169,9 =)$ 118,1 millions de zlotys que l'Etat obtint en cette année, grâce à l'introduction du zloty et à la création de la Banque de Pologne.

(51) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances*, p. 162.

(52) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances*, 1924, p. 163.

A notre sens, cependant, il n'était point indispensable de créer la Banque de Pologne pour réaliser les recettes extraordinaires énumérées ci-dessus. Bien qu'en vertu du décret du 29 janvier 1919 (53), concernant la fondation du Trésor National, l'or, l'argent, et les bijoux constituant ce Trésor devaient être employés à fonder la Banque de Pologne, le gouvernement de M. Grabski pouvait obtenir l'autorisation légale de liquider le Trésor National en effectuant sa vente à la Caisse Nationale des Prêts.

Quant aux recettes provenant du crédit à la Banque de Pologne et des émissions des monnaies et billets divisionnaires, elles avaient le caractère purement inflationniste, et le gouvernement aurait pu emprunter à la Caisse Nationale des Prêts, aussi bien qu'à la Banque de Pologne, ou d'émettre le papier-monnaie.

Donc, nous ne voyons aucune raison à même de justifier la hâte qu'on mit à fonder la Banque de Pologne et à introduire le zloty.

Ces modifications auraient dû suivre et non précéder l'assainissement définitif des finances publiques, elles auraient dû être accomplies, comme le couronnement de la réforme financière et monétaire, comme le pas préalable à l'introduction du « gold exchange standard ». Or, au moment de l'ouverture de la Banque de Pologne (le 28 avril 1924), on ne pouvait considérer la réforme financière comme un fait accompli. Bien que, au mois de mars et d'avril 1924, l'équilibre budgétaire avait été réalisé, la période de cet équilibre fut trop courte pour

(53) *Journal des Lois de la République Polonaise*, n° 11 de 1919.

qu'on pût se féliciter de l'assainissement définitif du budget d'autant plus que, pendant cet équilibre bimensuel, presque 27 % des recettes provenaient des ressources extraordinaires, telles que les emprunts et l'impôt sur la fortune. Donc, au moment de l'introduction du zloty (le 28 avril 1924), on n'aurait su prévoir pour l'année budgétaire suivante, c'est-à-dire à partir du 1^{er} janvier jusqu'au 31 décembre 1925) la possibilité d'achever la réforme financière par la réalisation de l'équilibre stable entre les recettes et les dépenses ordinaires du budget.

Nous estimons que la création de la Banque de Pologne, et l'introduction du zloty furent prématurées ; prématurées, car non point indispensables au point de vue stabilité du change, prématurées et imprudentes, vu que le manque de l'équilibre stable du budget menaçait de provoquer l'inflation et, partant, d'entraîner la baisse de la nouvelle monnaie.

Par contre, nous ne croyons pas que la mise en vigueur des modifications du système monétaire ait eu une influence profonde et vitale sur la vie économique du pays. A notre avis, le fait d'avoir remplacé la circulation du mark par celle du zloty n'a qu'une portée purement formelle et n'a apporté aucun changement effectif à l'ancien état des choses.

CHAPITRE IV

LES FINANCES PUBLIQUES EN POLOGNE EN 1924 ET 1925

La réussite de la réforme monétaire dépendait uniquement de l'assainissement définitif des finances publiques, c'est-à-dire de l'équilibre respectif entre les dépenses et les recettes ordinaires et extraordinaires. Aussi le maintien de l'équilibre budgétaire, réalisé aux mois de mars et d'avril 1924, devint désormais la tâche principale du gouvernement. Il est clair que le travail sur l'assainissement financier n'a pu être achevé au cours de l'année 1924. En effet, les préliminaires du budget, pour cette année, avaient prévu un déficit considérable qui n'a pu être comblé que par les revenus extraordinaires.

En Pologne le budget se divise en : 1° budget de l'Administration ; 2° budget des Entreprises d'Etat ; 3° budget des Monopoles. En faisant l'analyse des finances publiques, nous allons examiner d'abord le budget de l'Administration et le budget des Monopoles, ensuite celui des Entreprises.

En 1924, les recettes ordinaires du budget de l'Administration ont atteint la somme de 1072,58 millions (1) et les revenus nets des monopoles ont donné 153,65 millions de zlotys (1). Donc, l'ensemble des recettes ordinaires des budgets de l'Administration et des Monopoles représentait 1226,23 millions de zlotys (1). Pendant cet-

(1) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances, 1924*, pp. 174 et 175.

te période, les dépenses ordinaires de l'Administration se sont élevées à 1263,10 millions de zlotys (2). Donc, en 1924, le déficit du budget ordinaire de l'Administration et celui des Monopoles n'a pas dépassé (1263,10 — 1226,23 =) 36,87 millions de zlotys.

En même temps, les recettes extraordinaires de l'Administration ont donné 210,52 millions de zlotys (2), tandis que les dépenses extraordinaires se sont élevées à 213,60 millions (2), de sorte que le déficit du budget extraordinaire de l'Administration n'atteignit que le chiffre insignifiant de 3 millions de zlotys environ. A ce déficit, il convient d'ajouter la somme de 30,2 millions de zlotys (3), à titre de dépenses extraordinaires des monopoles d'Etat. Ainsi, le déficit total du budget extraordinaire de l'Administration et des Monopoles se chiffre par la somme de 33,28 millions de zlotys. Comme nous le voyons ce déficit a été causé par les dépenses extraordinaires des Monopoles, la somme de 30,2 millions de zlotys ayant été employée pour le rachat des manufactures de tabac en possession des particuliers. Cette dépense n'avait pas été prévue dans le budget des Monopoles, mais seulement dans les plans financiers des Entreprises d'Etat et elle pouvait être effectuée à condition que le Ministre des Finances ait à sa disposition des revenus extra-budgétaires suffisants, ce dont nous allons parler plus loin.

La loi des finances du 29 juillet 1924 prévoyait pour

(2) *Annuaire de statistique du Ministère des Finances, 1924*, pp. 174 et 175.

(3) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances, 1924*, p. 163.

cette année dans le budget de l'Administration et dans celui des Monopoles un déficit plus considérable. Selon ses prévisions les dépenses ordinaires de l'Administration devaient, en 1924, atteindre le chiffre de 1256,43 millions de zlotys (4), tandis qu'en même temps les recettes ordinaires, jointes au revenu net des Monopoles, devaient fournir 949,01 millions de zlotys (4). Or, selon les prévisions, le déficit du budget ordinaire de l'Administration et des Monopoles était censé s'élever à 307,42 millions de zlotys. On s'attendait à un excédent considérable de recettes du budget extraordinaire de l'Administration, excédent dont le montant devait se chiffrer par 139,49 millions de zlotys étant donné qu'on prévoyait 374,04 millions (5) de recettes et 234,55 millions de zlotys (5) de dépenses extraordinaires. Donc selon les prévisions de la loi du 29 juillet 1924, le déficit total des budgets ordinaires et extraordinaires de l'Administration et des Monopoles devait atteindre 167,93 millions alors qu'il n'atteignit en réalité que 39,95 millions de zlotys.

Dans cet exposé, les dépenses et recettes du Trésor prévues et réalisées en 1924 ne contiennent que les crédits ouverts par la loi des finances du 29 juillet 1924 et les dépenses réellement effectuées au cours de 1924 sans compter les dépenses de l'exercice clos de l'année 1924 effectuées au commencement de 1925.

En dehors des crédits ouverts par la loi du 29 juillet 1924, le Ministre des Finances a obtenu les crédits addi-

(4) *Journal des Lois de la R. P.*, n° 76 de 1924.

(5) *Journal des Lois de la R. P.*, n° 76 de 1924.

tionnels ouverts par la loi du 19 décembre de la même année qui se chiffre par 210,02 millions de zlotys (6). Ces derniers crédits ont été affectés à l'augmentation des traitements des fonctionnaires publics. Vu que ces traitements ont été calculés selon l'échelle mobile dont le montant dépendait du coût de la vie, celui-ci ayant augmenté, les dépenses pour le personnel prévues dans le budget se montrèrent insuffisantes. Presque le total des crédits additionnels (209,24 millions de zlotys) a été destiné à élargir les dépenses du budget de l'Administration.

Si aux crédits ouverts par la loi du 29 juillet nous ajoutons ceux qui furent accordés par la loi du 19 décembre 1924, les dépenses de l'Administration, prévues pour l'exercice de cette année, vont se chiffrer :

Mill. de zls.

1) Dépenses ordinaires et extraordinaires de l'Administration prévues par la loi du 29 juillet 1924.....	1490,99
2) Dépenses supplémentaires de l'Administration prévues par la loi du 19 décembre 1924.....	209,24
Total	1700,23

Les recettes de l'Administration et les revenus nets des Monopoles d'Etat ont été prévus comme il suit :

(6) *Journal des Lois de la R. P.*, n° 114, de 1924.

	Mill. de zls.
1) Recettes ordinaires de l'Administration	859,99
2) Recettes extraordinaires de l'Admin..	374,04
3) Revenus nets des Monopoles d'Etat...	89,02
Total	1323,05 (7)

Donc le déficit total du budget de l'Administration et celui des Monopoles, prévu par les lois des finances pour l'exercice de 1924, devait s'élever à (1700,23—1323,05=) 377,18 millions de zlotys.

D'autre part, si aux dépenses effectuées en 1924, nous ajoutons celles de l'exercice clos, effectuées au commencement de l'année 1925, le total des dépenses de l'Administration pour l'exercice 1924 va s'élever à :

	Mill. de zls.
1) Dépenses de l'Adm. effect. en 1924..	1476,70
2) — — — de l'exercice clos,	
effectuées en 1925.....	73,78
Total	1550,48

En même temps les recettes de l'Administration ainsi que les revenus nets des Monopoles ont fourni :

(7) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P., 1924.*

	Mill. de zls.
1) Recettes ordinaires de l'Administration en 1924.....	1072,58
2) Recettes extraordinaires de l'Administration en 1924.....	210,52
3) Revenus nets des Monopoles d'Etat.	153,65
Total	1436,75 (8)

Donc le déficit du budget de l'Administration et de celui des Monopoles se chiffrait en 1924 par (1550,48 — 1436,75 ==) 113,73 millions de zlotys.

Comme il est facile de s'en rendre compte en comparant les prévisions budgétaires avec les résultats effectifs de l'exercice, la diminution du déficit prévu dans les budgets de l'Administration et des Monopoles est due d'une part à la réduction des dépenses, de l'autre à l'augmentation des recettes.

En effet, la loi des finances avait prévu que le rendement des contributions publiques devait s'élever à 983,04 millions de zlotys (9). En réalité il atteignit le chiffre de 1041,58 millions de zlotys, augmentant ainsi de 5,94 %.

Le livre de M. Zdzichowski (9) renferme le tableau suivant des recettes prévues et des recettes effectivement réalisées en 1924, provenant des contributions publiques et des Monopoles d'Etat en millions de zlotys :

(8) Annuaire de statistiques du Ministère des Finances, 1924.

(9) G. Zdzichowski. *Les Finances de la Pologne en 1924 et 1925*, p. 41.

	Recettes prévues	Recettes réalisées	%
Impôts publics et Monopoles d'Etat.	1.072,05	1.195,58	111,48%
Impôts publics	983,04	1.041,58	105,94%
Contributions directes (sans l'impôt sur la fortune)	297,80	293,57	98, 4%

	Recettes prévues	Recettes réalisées	%
Contributions directes et l'impôt sur la fortune.....	630,79	492,08	78 %
Droits de douane	120,00	226,17	188 %
Taxes d'exportation	9,57	10,77	112 %
Contributions indirectes.....	173,75	233,26	134 %
Droits de timbre.....	48,93	79,33	162 %
Monopoles d'Etat	89,01	153,57	172 %

Ce qui nous frappe dans les chiffres ci-dessus c'est que seul l'impôt sur la fortune n'a pas répondu aux prévisions. Si du total représentant le rendement des impôts directs, y compris l'impôt sur la fortune, nous déduisons la somme des impôts directs moins l'impôt sur la fortune, nous obtenons le rendement prévu de celui-ci : $630,79 - 297,79 = 333,00$ millions de zlotys, et son rendement effectif : $492,08 - 293,52 = 198,56$ millions de zlotys. Or, le rendement effectif de l'impôt sur la fortune ne représente que 59,6 % de la somme prévue. Cependant, en général, on peut conclure qu'en 1924 les résultats obtenus par le gouvernement, dans les finances de l'Administration et des Monopoles d'Etat ont été satisfaisants.

Les finances des Entreprises d'Etat au cours de la même année représentent un tableau diamétralement op-

posé. La loi des finances avait prévu que les recettes provenant de l'exploitation de ces entreprises devaient se chiffrer par 99,67 millions de zlotys (10), or, le déficit prévu qui ne devait pas dépasser 3 millions était insignifiant.

Bien que le gouvernement eût réussi à réduire les dépenses au chiffre de 76,62 millions de zlotys, les recettes des entreprises n'ont fourni que 17 millions (10) à peine. Donc en 1924 le déficit réel des Entreprises d'Etat s'est élevé à 59,62 millions de zlotys.

Dans le budget des Entreprises, les Chemins de fer d'Etat représentent la position de dépenses la plus importante. En effet, les prévisions budgétaires étaient de 89,75 millions de zlotys pour les dépenses extraordinaires des Chemins de fer. En réalité ces dépenses ont été réduites à 61,66 millions de zlotys (10). Cette épargne a été complètement absorbée par le manque de recettes provenant de l'exploitation, recettes qui selon les prévisions devaient fournir 20,95 millions de zlotys net.

Le Trésor ayant accordé aux Chemins de fer d'Etat, afin de constituer les fonds de roulement nécessaires, un emprunt de 43,40 millions de zlotys, le total des dépenses extraordinaires effectuées en 1924 pour améliorer le fonctionnement des Chemins de fer est de 105,06 millions de zlotys, c'est-à-dire une somme presque égale à celle du déficit total de l'Administration.

La seconde cause du déficit des Entreprises d'Etat est

(10) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances*, en 1924.

due au mauvais rendement de l'exploitation des forêts qui, au lieu d'un revenu net de 60,17 millions de zlotys, n'a fourni que 7,63 millions de zlotys (11). Selon l'explication donnée par M. G. Zdziechowski cette différence énorme entre la réalité et les prévisions fut provoquée, d'un côté par la baisse des prix du bois, conséquence de la crise économique, de l'autre par une administration défectueuse (12).

Enfin, les entreprises minières et métallurgiques d'Etat au lieu de 10,59 millions de revenu net, n'ont fourni que 1,97 millions de zlotys (11).

Après avoir successivement examiné les budgets de l'Administration des monopoles et des entreprises d'Etat, nous pouvons établir que le déficit total s'élevait à :

Mill. de zls.

Déficit du budget de l'Administration et des

Monopoles 113,73

Déficit du budget des Entreprises d'Etat..... 59,62

Total 173,35

A notre sens il convient d'ajouter à cette somme les 43,40 millions de zlotys accordés aux Chemins de fer par le Trésor pour leurs fonds de roulement. Cette somme, constituant un emprunt, ne fut rendue au Trésor ni en 1924 ni en 1925. Dès que les Chemins de fer commenceront leur remboursement, leurs revenus nets

(11) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances en 1924.*

(12) G. Zdziechowski. *Les Finances de la Pologne en 1924 et en 1925.*

se trouveront de ce fait diminués. Il nous semble évident que les 43,40 millions de zlotys constituaient pour le Trésor une dépense extraordinaire.

Donc augmenté de cette somme, le déficit total du budget de l'Etat, en 1924, s'est élevé à 216,75 millions de zlotys.

En dehors des recettes budgétaires (ordinaires et extraordinaires), le Ministre des Finances fut autorisé à réaliser en 1924 les recettes provenant des diverses opérations financières. Ces recettes dites extra-budgétaires comportaient les sommes résultant des emprunts extérieurs et intérieurs ainsi que les revenus extraordinaires réalisés à l'occasion de l'accomplissement de la réforme monétaire.

Le rendement des emprunts intérieurs contractés par le Trésor en 1924 se chiffrait par 77,7 millions de zlotys (13). Déduction faite de 41,9 millions (13) dépensés pour le rachat des emprunts intérieurs, on obtient la somme de 35,8 millions de zlotys, comme produit net des emprunts intérieurs réalisés par le Trésor en 1924. Il convient de noter que 20 millions de zlotys ont été fournis par les emprunts à long terme, tandis que les 16 millions environ par les emprunts à court terme. Dans la même période les emprunts extérieurs valurent au Trésor la somme de 62,6 millions de zlotys (14), dont 60 millions fournis par l'emprunt contracté en Italie avec le concours de la « Banca Commerciale de Milano ».

(13) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, 1924.

(14) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances 1924*, pp. 162 et 163.

Cet emprunt, dit italien, garanti par les revenus du Monopole d'Etat des tabacs, fut contracté à condition qu'une part de son produit serait employé par le Trésor d'Etat au rachat des manufactures de tabac en possession privée. En effet, comme nous l'avons déjà mentionné, 30,2 millions de zlotys (15) furent dépensés pour les frais d'établissement du Monopole et pour le rachat des manufactures privées. Cette somme déduite du total des emprunts extérieurs, nous obtenons $(62,6 - 30,2 =)$ 32,4 millions de zlotys qui furent affectés aux besoins budgétaires.

Les ressources les plus importantes de toutes les recettes extra-budgétaires ont été réalisées grâce au changement du système monétaire. Comme nous l'avons vu, elles s'élevaient en 1924 à 118,1 millions de zlotys.

Une portion considérable des revenus extra-budgétaires fut constituée par les avances faites au gouvernement aux mois de janvier et février 1924, par la Caisse Nationale des Prêts. Le Trésor a obtenu de cette source 187,137 trillions de marks polonais, ce qui équivalait à 97,2 millions de zlotys (15). Une part de cette somme fut utilisée à payer les dépenses de l'exercice 1923. Au 1^{er} janvier 1924 le Trésor avait à sa disposition une somme équivalant à 20,6 millions de zlotys (15) et les dépenses pour le compte de l'exercice clos 1923 s'élevaient à 41,9 millions (15). La différence $(41,9 - 20,6 =)$ 21,3 millions, fut payée au moyen des avances de la Caisse Nationale des Prêts. Donc, déduction faite

(15) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P. 1924*, pp. 162-163.

de cette somme du total des avances de la Caisse Nationale des Prêts, nous voyons que pour les besoins du budget 1924 resta une somme équivalant à 97,2 — 21,3 ==) 75,9 millions de zlotys.

En dehors des ressources extra-budgétaires mentionnées, en 1924, le Trésor disposait d'une somme de 12,3 millions de zlotys versée par les industriels polonais, à titre des arrérages du « Relief Crédit ». Par suite d'une convention conclue entre la Pologne et l'Angleterre ce crédit fut consolidé et les termes des paiements ajournés; la somme versée au Trésor Polonais, par les industriels débiteurs, ne devant pas être payée immédiatement à l'Angleterre, resta à la disposition du gouvernement (16).

Le total des recettes extra-budgétaires dont le Ministre des Finances disposait en 1924, pour les besoins du budget, comportait :

	Mill. de zls.
1) Emprunts intérieurs net.	35,8
2) Emprunts extérieurs net.	32,4
3) Revenus réalisés grâce à la création de la B. de P.	118,1
4) Avances de la Caisse Nationale des Prêts évaluées en zlotys.	75,9
5) Versements pour le compte du « Relief Crédit »	12,3
Total	274,5

(16) G. Zdziechowski. *Les Finances de la Pologne en 1924 et 1925*, p. 48.

La somme de 274,5 millions de zlotys étant suffisante pour combler le déficit budgétaire qui s'élevait en 1924 à 142,97 millions, au 1^{er} janvier 1925 le Ministre des Finances disposait d'une somme de (274,5—143,0=) 131,5 millions de zlotys. Déduction faite de 73,8 millions de zlotys de dépenses pour l'exercice clos 1924, restait un excédent de (131,5 — 73,8 =) 57,7 millions de zlotys.

Les préliminaires du budget pour l'année 1925 prévoyaient dans les budgets ordinaires de l'Administration et des Monopoles :

	Mill. de zls.
1) Dépenses : Administration.....	1662,1
Monopoles (net).	

Total	1662,1 (17)
-------------	-------------

	Mill. de zls.
2) Recettes : Administration.....	1104,0 (17)
Monopoles (net).....	400,2 (17)

Total	1504,2
-------------	--------

Donc le déficit prévu dans ces budgets se chiffrait par : (1662,1 — 1504,2 =) 157,9 millions de zlotys.

Les prévisions des budgets extraordinaires de l'Administration et des Monopoles se présentaient comme suit :

(17) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.* 1924, pp. 190-191.

Mill. de zls.

1) Dépenses : Administration et Mono-	
poles	391,9 (18)
2) Recettes : Administration et Mono-	
poles	501,9 (18)

Donc l'excédent prévu dans ces budgets devait s'élever à : $(501,9 - 391,9 =) 110,0$ millions de zlotys.

Vu que l'excédent des budgets extraordinaires de l'Administration et des Monopoles ne pouvait couvrir le total du déficit des budgets ordinaires, le revenu net des Entreprises d'Etat devait fournir, selon les prévisions, la somme indispensable pour maintenir l'équilibre du budget. Les recettes ordinaires et extraordinaires des Entreprises d'Etat devaient se chiffrer par 150,8 millions et les dépenses par 111,5 millions de zlotys (18), or, le revenu net des entreprises d'Etat devait s'élever à $(150,8 - 111,5 =) 39,3$ millions de zlotys.

En somme, le déficit des budgets ordinaires de l'Administration et des Monopoles se chiffrant par 157,9 millions devait être couvert par 39,3 millions de revenu net des Entreprises et par 110,0 millions d'excédent des budgets extraordinaires de l'Administration et des Monopoles, ce qui ensemble représentait $(39,3 + 110,0 =) 149,3$ millions de zlotys. Donc le budget pour l'année 1925 devait être presque en équilibre, le déficit étant tout à fait insignifiant $(157,9 - 149,3 =) 8,6$ millions de zls.

Il convient cependant d'observer que même dans ces

(18) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.* 1924, pp. 190-191.

prévision, l'équilibre budgétaire n'était qu'apparent. Cet équilibre fut réalisé grâce aux recettes de 123,2 millions de zlotys (19) devant être fournis par les émissions de billets divisionnaires, recettes qui furent incluses dans les prévisions du budget extraordinaire de l'Administration. Comme nous l'avons suffisamment prouvé c'était là un procédé de l'inflation nouvelle autorisé par le décret-loi du 20 février 1924. Afin d'établir le montant du déficit prévu pour l'année 1925, il convient d'ajouter au déficit prévu de 8,6 millions de zlotys, la somme de 123,2 millions devant être réalisée par l'émission des billets divisionnaires. Ainsi, selon les prévisions, le déficit du budget de la Pologne pour l'année 1925 devait être de $8,6 + 123,2 = 131,8$ millions de zlotys.

La réalité était bien loin de justifier ces prévisions. Bien que les dépenses des budgets de l'Administration et des Monopoles effectués au cours de 1925 ne s'élevaient qu'à 1933,2 millions (20) au lieu de $(1662,1 + 391,9 = 2054,0)$ millions de zlotys prévus, les recettes n'ont apporté que 1702,5 million (20) au lieu de 1882,9 de zlotys prévus (21). Par conséquent, le déficit des budgets ordinaires et extraordinaires de l'Administration et des Monopoles, qui devait, selon les prévisions, se chiffrer par 171,1 millions s'éleva en réalité à la somme de : $(1933,2 - 1702,5 = 230,7)$ millions de zls.

Au lieu d'un revenu net de 39,3 millions, les Entre-

(19) Renseignements fournis par le Ministère des Finances.

(20) *Bulletin statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, N° 9-12 de 1925.

(21) Le chiffre des recettes prévues ne comporte pas les recettes de 123,2 mill. de zls. devant être produites par l'émission des billets divisionnaires.

prises d'Etat n'apportèrent qu'un déficit. Bien que leurs dépenses fussent sensiblement réduites, ne s'élevant qu'à 39,2 millions au lieu de 111,5 millions de zlotys prévus, les recettes n'ont pas dépassé plus de 38,8 millions de zlotys (22).

En somme l'exercice du budget pour l'année 1925 fut clos sur un déficit de $(230,7 + 0,4 =) 231,1$ millions de zlotys, ce qui représente les 11,7 % du total des dépenses. Ce déficit fut entièrement couvert par les émissions de billets divisionnaires qui au lieu de 123,2 millions prévus ont atteint le chiffre de 289,4 millions de zls (22).

En comparant les prévisions avec les résultats effectifs de l'exercice du budget, on peut observer que le rendement des contributions publiques ordinaires et le revenu net des Monopoles d'Etat ont entièrement répondu à ces prévisions comme le montre le tableau ci-dessous :

Recettes ordinaires du Trésor en 1925
en millions de zlotys (23)

	Prévues	Réalisées
Contributions directes (sans l'impôt sur la fortune)	335,1	363,4
Contributions indirectes	98,6	112,6
Droits de douane	270,0	284,9
Taxes	100,0	114,2
Autres recettes administratives.....	300,3	283,7
Monopoles d'Etat	400,0	395,7
Total.....	1.504,0	1.554,5

(22) *Bulletin statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, n° 9-12 de 1925.

(23) *Informations Statistiques* de l'Off. Centr. de Statistique, à Varsovie, n° 3 de 1926.

D'autre part les dépenses ordinaires de l'Administration ne se sont pas sensiblement éloignées du montant prévu : au lieu de 1662,1 millions, elles s'élevèrent à 1687,4 millions de zlotys (24). Cependant l'exercice du budget extraordinaire de l'Administration n'a point justifié les prévisions faites. La cause principale de ce mauvais résultat fut le manque du rendement prévu de l'impôt sur la fortune. En effet, au lieu de 300 millions (25) cet impôt n'a rapporté en 1925 que 60,5 millions de zlotys. Il convient de noter ici que cet impôt, quoique son rendement fut meilleur en 1924, n'a pas non plus répondu aux prévisions. Comme nous l'avons dit, l'impôt sur la fortune devait s'élever à un milliard de zlotys payé en six termes pendant trois ans : 1924, 1925 et 1926. Or, jusqu'à la fin de 1925, au lieu de 633 millions, le Trésor n'a encaissé à titre de cet impôt que 261,8 millions dont 1,9 millions à titre de première avance en décembre 1923 ; 199,4 millions à titre des deux premiers termes en 1924 et 60,5 millions de zlotys en 1925 (24).

Il faut chercher les causes du mauvais rendement de l'impôt sur la fortune dans la défectueuse conception de celui-ci : « l'impôt, comme le dit M. Allix, quelle que soit son assiette, ne doit jamais être pris que sur le revenu du contribuable » (26). Dépasant le revenu net du contribuable, l'impôt sur la fortune ne pouvait être perçu

(24) *Bulletin Statistique du Ministère des Finances*, n° 9-12 de 1925, pp. 13-14.

(25) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances*, 1924, p. 173.

(26) Alix Edgard. *Traité élémentaire de Science des Finances et de Législation financière française*, 3^e édition, Paris, 1912, p. 344.

que si le contribuable avait la possibilité soit d'emprunter soit de vendre une portion de sa fortune afin de s'acquitter de son devoir. Or, faute du crédit indispensable, il était souvent dans l'impossibilité de le faire. Les premières avances pour le premier terme de cet impôt, versées au mois de décembre 1923 et au mois de mars 1924 ont donné des résultats satisfaisants attendu qu'elles s'élevaient à 80 % de la somme prévue. Le reste du premier terme versé en 1924 n'a donné que 63,1 % du rendement espéré et le second terme de 1924 n'a atteint que 30 % du rendement prévu. Le produit de cet impôt représenta en 1925, 20 % de la somme prévue. La diminution tellement considérable du rendement de l'impôt sur la fortune dans la seconde moitié de 1924 et en 1925 est due non seulement aux causes indiquées ci-dessus, mais aussi à la crise économique.

A notre sens, l'impôt sur la fortune aurait donné des meilleurs résultats, si sa répartition parmi les contribuables avait été mieux proportionnée. Comme on sait, les fortunes soumises à cet impôt étaient classifiées en trois groupes différents :

1° La propriété agricole ; 2° l'industrie et le commerce et 3° les immeubles, le mobilier personnel, les créances et les bijoux.

En parlant de la mauvaise répartition de l'impôt sur la fortune, nous avons en vue l'inégalité des charges dont il frappe les différents groupes de contribuables agriculteurs.

Afin d'assurer au Trésor le contingent que devait lui fournir l'impôt sur la fortune, la loi du 11 août 1923 (art. 9) décida l'augmentation des taux, au cas où son

rendement effectif ne fournissait pas la somme prévue. Toutefois cette augmentation ne devait être appliquée qu'envers les contribuables dont la fortune dépassait 10.000 zlotys.

Selon le texte de la loi du 11 août 1923, l'ensemble des fortunes appartenant au groupe agricole et soumises à cet impôt pouvait être évalué à 5567,5 millions de zlotys (27). La majeure partie de cette somme (2947,6 millions), était constituée par des petites propriétés foncières dont aucune ne dépassait 10.000 zlotys. Sans l'augmentation prévue par l'article 9 de ladite loi, la somme totale incombant à titre d'impôt sur la fortune aux propriétaires fonciers ne comportait pas plus de 150,5 millions de zlotys (28), dont les petits contribuables devaient verser 41,6 millions. Afin d'obtenir le contingent total, c'est-à-dire 500 millions, que les agriculteurs étaient censés fournir, autorisé par l'article 9 de la loi du 11 août 1923, le gouvernement devait procéder à l'augmentation des taux de l'impôt incombant aux grands propriétaires. Attendu que les petits propriétaires ne devaient verser que 41,6 millions de zlotys, le reste du contingent, c'est-à-dire 460 millions environ, retombait sur les grands propriétaires. Le taux primitifs de l'impôt devait donc être plus que quadruplé pour les contribuables agriculteurs dont la fortune dépassait 10.000 zlotys. C'est ce que fit le gouvernement en l'augmentant de 367 %. Les charges imposées en rai-

(27) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, 1924, pp. 218 et 220.

(28) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, 1924, p. 218.

son de cette augmentation dépassaient les moyens des grands propriétaires fonciers incapables de les supporter. En effet :

Une petite propriété de 15 hectares évaluée, selon les normes fixées par la loi du 11 août 1923, à 9.000 zlotys devait payer 1,8 % de sa valeur ce qui revient à 162 zls.

Une propriété moyenne de 150 hectares, évaluée à 90.000 zlotys, devait payer selon le taux primitif 3,6 % de sa valeur, c'est-à-dire 3.240 zlotys et selon le taux augmenté 15,130,8 zlotys.

Une grande propriété de 750 hectares évaluée à 450,000 zlotys devait payer selon le taux primitif 5 % de sa valeur, ce qui revient à 22,500 zlotys et selon le taux augmenté, 105,075 zlotys.

Cette inégalité dans la répartition de l'impôt ne se laisse pas observer dans les deux autres groupes de contribuables vu que la valeur de la plupart des fortunes appartenant à ces groupes dépasse 10,000 zlotys. En effet les différences qu'on voit dans ces deux groupes ne résultent que de la progression rapide du taux primitif de l'impôt.

Bien que le rendement de cet impôt n'a point répondu aux prévisions, il est indéniable qu'il a joué un grand rôle dans la réforme de M. Grabski. Analysant la politique fiscale dans les premiers mois de 1924, nous avons insisté sur la portée de cet impôt dans la réalisation de l'équilibre budgétaire de la première période de la réforme. C'est là cependant que finit son rôle.

A notre avis, autant qu'en 1924 l'impôt sur la fortune était une nécessité, autant plus tard, en 1925, il était nuisible.

En 1925, de même que l'année précédente, les revenus des Entreprises d'Etat n'ont pas répondu aux prévisions. En effet, comme nous l'avons vu, au lieu d'un revenu net de 39,6 millions, le budget pour l'année 1925 fut clos par un déficit de $(39,2 - 38,8 =) 0,4$ millions de zlotys. La cause principale en fut le déficit résultant de l'exploitation des Chemins de fer d'Etat. La loi budgétaire pour l'année 1925 prévoyait 96,8 millions (29) à titre de revenu de l'exploitation et 90,8 millions de zlotys (29) pour les dépenses extraordinaires de cette entreprise. En réalité, en 1925, l'exploitation n'a point apporté de revenu, tandis que les dépenses extraordinaires se chiffraient par 21,4 millions de zlotys. Donc, au lieu d'un excédent de 6 millions, le budget des Chemins de fer fut clos sur un déficit de 21,4 millions de zlotys.

Les forêts d'Etat ont effectivement rapporté un revenu net de 36,1 millions au lieu de 46,4 millions prévus. Dans tous les cas ce résultat était meilleur que celui de l'année précédente.

Enfin, les entreprises minières, métallurgiques et autres, n'ont fourni que 1,8 millions, tandis que les prévisions comportaient un revenu net de 5,6 millions de zlotys (29).

Si nous comparons les résultats de l'exercice du budget de 1925 avec ceux de l'année précédente, nous serons frappé par un accroissement formidable de dépenses administratives en 1925. En effet, tandis que le total des dépenses ordinaires et extraordinaires effectuées au cours de 1924, pour le compte de l'exercice de cette année

(29) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, 1924, p. 191.

atteignit 1476,7 millions, en 1925 les dépenses de même ordre s'élevèrent à 1933,2 millions de zlotys. Cet accroissement se chiffre par 456,5 millions, il est donc presque deux fois plus grand que le déficit total du budget pour l'exercice 1925 qui n'atteignit que 231,1 millions de zlotys.

D'autre part, on observe en 1925 un accroissement considérable de recettes ordinaires de l'Administration et des Monopoles d'Etat par rapport à celles de 1924, accroissement s'élevant à $(1554,5 - 12262 \Rightarrow) 328,3$ millions de zlotys. Ceci est dû surtout au meilleur rendement des Monopoles qui ont fourni en 1925 $(395,7 - 153,6 \Rightarrow) 242,1$ millions de zlotys de plus que l'année précédente ainsi qu'au meilleur rendement des contributions ordinaires directes ayant donné $(363,4 - 293,5 \Rightarrow) 69,9$ millions de zlotys de plus que l'année 1924.

Analysant plus haut les résultats de l'exploitation des Entreprises, nous avons pu constater que ceux de 1925 étaient plus satisfaisants que l'année précédente. Quoique les Entreprises d'Etat n'ont pas donné de revenus espérés, du moins en 1925, leur budget fut clos presque sans déficit.

Cette comparaison sommaire nous amène à conclure que l'équilibre budgétaire réalisé au prix de tant d'efforts en 1924 n'a pu être maintenu au cours de l'année suivante non pas à la suite du mauvais rendement des recettes de l'Administration et des Monopoles, car celles-ci ont fourni $(1702,5 - 1436,7 \Rightarrow) 266,8$ millions de plus que l'année antérieure, mais à la suite de l'accroissement trop grand des dépenses budgétaires.

CHAPITRE V

LES EFFETS ÉCONOMIQUES DE LA STABILISATION DU CHANGE

La dernière avance consentie au gouvernement par la Caisse Nationale des Prêts le 1^{er} février 1924, se chiffrait par une somme de marks polonais dont l'équivalent faisait 30,1 millions de zlotys (1). A partir de ce moment, en vertu du décret-loi du 1^{er} février 1924, aucune nouvelle avance ne pouvait être effectuée pour les besoins du Trésor.

L'émission totale de marks polonais s'élevait le 31 janvier 1924 à la somme équivalant à 171,9 millions de zlotys (1). Or, en supposant que le 1^{er} février 1924 aucune autre émission, sauf celle de 30,1 millions pour le Trésor, n'eût eu lieu, le total de marks polonais en circulation eût présenté à cette date le chiffre de $(171,9 + 30,1 =) 202$ millions de zlotys.

Bien que l'émission destinée à remplir les lacunes budgétaires avait cessé, la circulation totale de marks polonais augmenta rapidement. Comme le laissent voir les chiffres ci-dessous indiqués, depuis le 1^{er} février jusqu'au mois d'avril 1924, le total de la circulation de marks passa de 202 à 317,1 millions de zlotys (1).

(1) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, 1924, pp. 122 et 123.

*Valeur totale de la circulation de marks polonais,
exprimée en millions de zlotys (1).*

Le 31 janvier 1924.....	171,9	zlotys
Le 1 ^{er} février —	202,0	—
Le 28 février —	294,0	—
Le 31 mars —	331,2	—
Le 27 avril —	317,1	—

Après l'introduction des billets libellés en zlotys, la circulation totale de la monnaie nationale se développe rapidement. A côté des billets de la Banque de Pologne circulaient encore des billets de marks ainsi que les billets et monnaies divisionnaires émis par le Trésor d'Etat. Vers la fin de 1924, la circulation totale de toutes ces monnaies atteignit le chiffre de 675,8 millions de zlotys. Ainsi pendant 11 mois, le total de la monnaie nationale en circulation augmenta de 237 %, il a donc plus que triplé.

Les causes qui ont provoqué cet accroissement sont diverses :

Tout d'abord il est dû à l'afflux de monnaies étrangères. C'est un fait bien connu qu'avant et durant la réforme de M. Grabski, la circulation monétaire en Pologne se composait non seulement de marks émis par la Caisse Nationale des Prêts, mais aussi de billets étrangers, pour la plupart de dollars. En 1923 et en 1924 beaucoup de paiements se faisaient en dollars effectifs. A côté de dollars, les monnaies d'or furent l'objet de spéculation. Toute interdite qu'elle fût, la circulation de

(1) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, 1924, pp. 122 et 123.

ces valeurs continuait, exerçant son influence sur la vie économique du pays. Avec la stabilisation du mark polonais, ces dollars et ces monnaies or ont commencé à affluer à la Caisse Nationale des Prêts, ensuite à la Banque de Pologne. En échange de dollars ou monnaies-or, leurs possesseurs recevaient soit des marks soit des zlotys. Les émissions de marks pour les achats de devises et monnaies étrangères furent considérables, surtout aux mois de janvier et février 1924. Apeurés par la baisse du dollar, les possesseurs des valeurs étrangères se hâtaient de les échanger contre les marks. Mais l'accroissement de la monnaie nationale dû à cette cause n'était qu'une transformation purement formelle de la circulation monétaire totale.

Une certaine somme des valeurs étrangères et d'or a été due à la liquidation du Trésor National. La somme totale provenant de cette source s'élevait à 116,6 millions de zlotys (2).

Le capital social de la Banque de Pologne ne pouvant être constitué que par l'or et certaines devises et monnaies étrangères, le Ministre des Finances accorda à titre de prêt une partie de l'or du Trésor National aux fonctionnaires d'Etat dépourvus de ces valeurs, afin de leur donner le moyen de souscrire au capital de cette Banque. Cet or équivalent à 17,4 millions de zls (2) fut versé à la Banque de Pologne sans que des nouveaux billets fussent émis en échange.

Déduction faite de cette somme, le total obtenu de la liquidation du Trésor National représente l'accroisse-

(2) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.* 1924, p. 162.

ment effectif de la circulation monétaire, accroissement s'élevant à $(116,6 - 17,4 =) 99,2$ millions de zls.

Une autre source de l'accroissement de la monnaie nationale en circulation fut la politique libérale de la Caisse Nationale des Prêts d'abord et de la Banque de Pologne ensuite, politique qui entraîna des émissions très considérables pour les besoins de l'économie privée. Le 31 janvier 1924, le portefeuille d'effets de la Caisse Nationale des Prêts était évalué à 24,3 millions de zls(2). Vers la fin d'avril, il était monté jusqu'à 110,7 millions de zls (2). Cependant cet accroissement si rapide de crédits accordés par la banque d'émission fut plutôt apparent que réel. En effet, pendant l'inflation, au moment de la violente baisse de la monnaie, les positions du bilan même évaluées en unités abstraites stables, ne représentent que leur valeur au moment de la confection du bilan et non le montant réel des crédits accordés. Pour comparer les changements survenus dans le montant de ces crédits et notamment dans le volume du portefeuille de la banque, il eût fallu évaluer chaque créance au taux de change du jour où elle fut accordée. La valeur de toutes ces créances ainsi établie pourrait seule servir de comparaison sous le régime de la monnaie stable avec le contenu du portefeuille de la banque. Bien qu'apparent, l'accroissement des crédits accordés par la Caisse Nationale des Prêts, entraîna une réelle augmentation de la circulation des billets.

Enfin et en dernier lieu, c'est aux émissions pour le compte du Trésor de l'Etat qu'on doit l'accroissement

(2) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, 1924, p. 162.

de la circulation monétaire. Ces émissions effectuées après l'introduction du zloty se composaient :

1° De monnaies et billets divisionnaires émis directement par le Ministre des Finances en vertu du décret-loi du 20 février 1924 ;

2° De billets émis par la Banque de Pologne à titre d'avances au Trésor en vertu de l'article 52 alinéa d des statuts.

Il faut cependant se rappeler qu'au moment de l'introduction du zloty (le 28 avril 1924), se trouvait en circulation une somme de marks couverte uniquement par l'obligation de l'Etat. Constituant le résidu de l'inflation, cette somme se chiffrait par 160 millions de zls environ. Vu que les marks étaient en train d'être graduellement retirés de la circulation, la nouvelle monnaie émise pour le compte du Trésor ne représentait un accroissement effectif de la circulation monétaire totale qu'à partir du moment où le chiffre de la monnaie couverte uniquement par l'obligation de l'Etat dépassa celui du résidu de l'inflation, c'est-à-dire les 160 millions de zls. Ceci se produisit au mois d'octobre 1924, alors que le total de cette monnaie atteignit le chiffre de 186,9 millions de zls.

Après un décroissement insignifiant d'ailleurs, au mois de novembre et de décembre, ce genre de monnaie subit une augmentation sensible, parfois très rapide, pour s'élever au mois de juillet au chiffre de 351,8 millions de zls. C'est-à-dire l'accroissement de la circulation monétaire dû aux émissions pour le compte de l'Etat et qui se manifesta dans le courant d'avril 1924-juillet 1925

peut être évalué à (351,8—160,1 ==) 191,7 millions de zls.

Tableau (3) comparatif de la circulation des moyens de paiement pour les besoins de l'économie privée et pour les besoins du Trésor :

En millions de zlotys

Pour les années		Moyens de paiement émis pour les besoins du Trésor							
		Moyens de paiement pour les besoins de l'économie privée			par la Banque de Pologne couverts par		par le Trésor et la Caisse Nationale des Prêts		
1924		Billets de banque	Dépôts et compt. cour.	TOTAL	Monnaies argent et billon	Avances gratuites	Marks	Billets et monn. div.	TOTAL
et									
1925									
30.VI.	24	328,7	40,9	369,6	—	5,7	78,8	76,4	160,9
31.VII.	»	377,0	58,0	435,0	—	17,3	19,0	117,5	153,8
31.VIII.	»	384,5	56,9	441,4	—	45,8	10,1	123,1	179,0
30.IX.	»	428,2	64,8	493,0	—	32,2	6,0	124,7	162,9
31.X.	»	456,0	60,2	516,2	16,5	31,2	3,2	136,0	186,9
30.XI.	»	443,4	88,0	531,4	22,0	32,2	2,1	129,4	185,7
31.XII.	»	502,6	69,3	571,9	27,5	20,8	1,8	123,1	173,2
31.I.	25	507,0	55,7	562,7	27,7	18,5	—	139,3	185,5
28.II.	»	503,3	52,2	555,5	27,5	18,8	—	185,7	232,0
31.III.	»	534,6	100,7	635,3	28,2	0,4	—	189,9	218,5
30.IV.	»	502,8	72,5	575,3	28,4	36,0	—	183,6	248,0
31.V.	»	479,7	73,3	553,0	27,4	50,0	—	207,5	284,9
30.VI.	»	428,3	70,7	499,0	24,9	50,0	—	243,9	318,8
31.VII.	»	394,5	80,4	474,9	23,1	44,0	—	284,7	351,8
31.VIII.	»	389,5	46,1	435,6	—	50,0	—	306,2	356,2

Parmi les causes qui ont entraîné l'accroissement réel

(3) Les chiffres de ce tableau calculés d'après les données de l'Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la République Polonaise 1924, et du Bulletin Statistique du Ministère des Finances de la République Polonaise, n° 9-12, 1925.

du volume de la circulation monétaire, les unes ne comportaient aucune menace pour la stabilité du change, d'autres en revanche constituaient un vrai danger pour le cours du zloty. Les émissions dues à l'afflux de devises et monnaies étrangères ainsi qu'au développement des crédits accordés par la Banque d'Emission sont des conséquences saines de la réforme monétaire, tandis que les émissions nouvelles pour le compte du Trésor sont des conséquences fâcheuses d'une politique financière imprudente.

A côté de cet accroissement de la monnaie nationale en circulation, il convient de signaler un autre phénomène également d'ordre monétaire et déterminé par la stabilisation, à savoir le changement survenu dans la vitesse de la circulation.

Faute de données statistiques indispensables, il nous est impossible de mesurer la vitesse de la circulation monétaire avant et après la stabilisation du mark, il nous est impossible de mesurer ses variations après l'introduction du zloty. Deux faits nous permettent cependant de nous rendre compte de la modification survenue dans cette vitesse après la stabilisation du mark, ces deux faits sont : le changement du système de paiement et l'accroissement de l'épargne.

En effet, au moment de la baisse vertigineuse du change et de la hausse rapide des prix, les fonctionnaires publics, les employés des entreprises privées et tous ceux qui d'habitude sont payés mensuellement étaient alors rétribués plusieurs fois par mois, touchant en dehors de leurs traitements, différentes sommes de plus en plus croissantes nominalement à titre d'indemnité de la

cherté de vie. Les ouvriers d'habitude payés hebdomadairement touchaient leurs salaires deux ou même trois fois par semaine. Comme nous l'avons dit, tout le monde se débarrassait de la monnaie le plus vite possible et les quantités de billets de marks que chacun gardait par devers soi étaient tout à fait insignifiantes.

Après la stabilisation et l'arrêt de la hausse des prix, on retourna aux anciens systèmes de paiement, et l'intervalle de temps séparant les débours de l'encaissement est devenu plus long. De sorte, chacun gardait une somme plus importante pendant un intervalle normal plus long qu'auparavant.

L'accroissement rapide de l'épargne augmentait de son côté la quantité de la monnaie thésaurisée, étant donné que les épargnants gardaient l'argent chez eux en attendant que la somme en fût assez forte pour être déposée à la Caisse ou à la banque (4).

Occasionnant un accroissement considérable de la monnaie thésaurisée, ces deux faits nous permettent de conclure que l'un des effets de la stabilisation du mark fut un ralentissement sensible de la vitesse de la circulation.

Détruit à fond par l'inflation prolongée, le marché monétaire se redresse peu à peu. L'épargne presque entièrement disparue commence à renaître. Les dépôts en banque augmentent rapidement après la stabilisation de la monnaie. Tandis qu'à la fin d'avril 1924, les dépôts à vue dans la Caisse Postale d'Epargne et dans les 16 grandes banques privées se chiffraient par 42,2 mil-

(4) Irving Fisher. Le Pouvoir d'achat de la monnaie. Traduit par Roger Picard et Jean Boutroux. Paris. Giard, 1926, p. 91.

lions et les dépôts à terme par 5,2 millions de zls (5), à la fin de juin 1925, dans les mêmes institutions, les dépôts à vue s'élèvent à 123 millions et les dépôts à terme montent presque à 82 millions de zls (6).

Parallèlement à cette augmentation des dépôts, augmente le volume des crédits accordés par les banques privées. Le 31 janvier 1924, le total des effets escomptés par les 16 grandes banques privées, ainsi que les avances accordées par elles à titre de crédit ouvert, ne dépassaient pas 9 millions (5), et déduction faite du total des effets réescomptés, s'élevaient à 8 millions de zls à peine. A la même date, les prêts à long terme se chiffraient par 0,07 millions (5), alors que le 31 décembre 1924, dans les mêmes établissements bancaires, le total des effets escomptés et avances accordées à titre de crédit ouvert se chiffrent par 140 millions, et déduction faite du total des effets réescomptés, par 77,8 millions de zls.

En 1925, le volume des crédits ouverts par les grandes banques privées se développe pour atteindre son maximum le 31 juillet 1925.

On eût pu s'attendre que le développement tellement rapide et considérable du volume des crédits accordés au commerce et à l'industrie provoquât une détente sur le marché monétaire. Il n'en fut rien. Le besoin et le manque de crédit se faisait sentir plus fort que pendant l'inflation du mark. Le taux d'escompte se maintient sur une hauteur vertigineuse. Les banques privées es-

(5) *Informations statistiques*, n° 18 de 1924.

(6) *Informations Statistiques*, n° 25 de 1925.

comptent les effets au taux de 4 %-6 % par mois, ce qui fait 48 %-72 % par an, tandis que depuis le mois de janvier 1924, jusqu'au mois de novembre de la même année, le taux d'escompte de la Banque de Pologne est fixé à 12 % par an et à partir du mois de novembre 1924 est abaissé à 10 % par an. Cette baisse reste sans influence sur le taux d'escompte des banques privées, la Banque de Pologne n'ayant pas de capitaux suffisants pour faire face à toutes les demandes de crédit.

Afin de provoquer la baisse du taux d'escompte sur le marché, le gouvernement eut recours aux moyens législatifs. Se basant sur la loi des pleins pouvoirs, le décret présidentiel du 29 juin 1924 (7) fixe le maximum du taux d'escompte ou d'intérêt à 24 % par an. Toute infraction à cette disposition est taxée d'usure, et tout coupable d'usure est soumis à des peines sévères. En même temps, le taux légal d'intérêt est élevé à 24 % par an.

Il est clair que la situation sur le marché monétaire n'eût su être modifiée par les dispositions que nous venons de mentionner. Les causes qui avaient provoqué cette cherté de crédit ne pouvaient pas être écartées par les moyens législatifs. Le mal qui se faisait si sensiblement ressentir, était l'impossibilité d'obtenir le crédit, et cette impossibilité était la conséquence du manque des capitaux disponibles sur le marché. L'économie privée désorganisée par la guerre se redressa grâce aux conjectures inflationnistes, mais ce redressement ne fut qu'artificiel. Privant les entreprises industrielles du sti-

(7) *Journal des Lois de la R. P.*, n° 56 du 30 juin 1924.

mulant de l'inflation, le retour au régime de la monnaie stable a fait voir tout le malaise dont elles souffraient. Afin de se réorganiser et supporter victorieusement la concurrence étrangère, l'industrie polonaise avait besoin de crédits à long terme très considérables. L'épargne était incapable de fournir les capitaux indispensables à l'industrie et à l'agriculture. Les capitaux qu'elle pouvait mettre à la disposition de l'économie privée étaient d'autant plus restreints que le Ministre des Finances fut obligé d'y puiser pour maintenir l'équilibre budgétaire. Donc ne pouvant être satisfaite que dans une part minime, la demande de crédit a fait monter le taux d'escompte et celui d'intérêt à un niveau très élevé. Etant donné que le décret présidentiel concernant l'usure ne pouvait créer de capitaux, il ne pouvait non plus faire baisser le taux d'intérêt, et partant améliorer la situation sur le marché monétaire.

La cherté de crédit, comme on disait « cherté de l'argent », contribuait à répandre une opinion l'attribuant à l'insuffisance de la monnaie en circulation. Les partisans de cette opinion émettaient des projets visant l'accroissement de la circulation monétaire afin d'abaisser le taux d'escompte et d'intérêt. Ils proposaient notamment la fondation d'une banque spéciale investie du pouvoir d'émettre du papier-monnaie garanti sur les biens immeubles. Cette banque accorderait des prêts au commerce, à l'industrie et à l'agriculture, leur donnant ainsi la possibilité de se réorganiser. L'offre de crédit qu'aurait fait cette banque serait à même de satisfaire aux demandes de celui-ci et, par conséquent, ferait baisser le taux d'intérêt. Quant au danger d'une déprécia-

tion probable de la monnaie, on soutenait qu'étant entièrement garanti par les hypothèques, le papier-monnaie serait à l'abri d'un danger pareil.

L'erreur dont souffre ce raisonnement et ces projets repose dans la confusion de la notion du capital avec celle de la monnaie. La différence entre le capital et la monnaie étant depuis longtemps connue et suffisamment démontrée, nous croyons superflu de nous y arrêter.

Il convient de souligner que ce n'étaient pas les moyens de paiement qui faisaient défaut en cette occurrence. Le manque de monnaie eût fait baisser les prix dans le pays ; or, c'est le contraire qui eut lieu en Pologne.

Si le projet de l'émission nouvelle de papier-monnaie auxiliaire avait été réalisé et les prêts à long terme accordés aux industriels et agriculteurs, ceux-ci auraient employé l'argent reçu, soit à renouveler l'outillage de leurs entreprises, soit à s'affranchir des obligations à courte échéance. Ce qui revient à dire que le papier-monnaie nouvellement émis aurait été employé aux divers achats. Attendu que la quantité des biens disponibles sur le marché ne se serait pas accrue en proportion à l'accroissement de la quantité de papier-monnaie, cette nouvelle émission eût sans aucun doute provoqué la hausse des prix. Celle-ci, à son tour, stimulerait les importations des marchandises étrangères, ce qui n'eût pas manqué de multiplier les demandes de devises et monnaies étrangères. D'autre part, certaines sommes de ces emprunts auraient été directement affectées aux divers achats à l'étranger, ce qui eût évidemment pro-

voqué une demande d'autant plus considérable de devises.

Vu l'insuffisance probable de la réserve de disponibilités sur l'étranger, la demande de devises ne pouvant être satisfaite, la baisse du zloty s'en suivrait inévitablement sans que la garantie hypothécaire dont devait jouir cette nouvelle émission de papier-monnaie eût pu la conjurer.

Le soulagement momentané que cette émission nouvelle eût fait éprouver à l'industrie et à l'agriculture polonaise finirait avec la nouvelle stabilisation du change et l'arrêt de la hausse des prix. Ce n'eût donc été qu'un palliatif et non pas un assainissement définitif des conditions défavorables de la production nationale : cette fois-ci c'eût été l'inflation faite pour les besoins de l'économie privée.

Peu après la stabilisation du mark polonais qui se produisit au début du mois de février 1924, la violente hausse des prix fut arrêtée.

Indices généraux des prix de gros en Pologne (8)

1914 = 100

31.I. 24	106,9	30.IV.24	109,0	31.VII. 24	102,3	31.X. 24	110,4
28.II. »	111,8	31.V. »	104,0	31.VIII. »	109,2	30.XI. »	116,6
31.III. »	110,4	30.VI. »	100,6	30.IX. »	112,4	31.XII. »	118,3

Comme le montre le tableau ci-dessus, dès le début du mois de mars, l'indice général des prix de gros com-

(8) *Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la R. P.*, 1924, p. 108.

mence même à baisser. Cette baisse dure jusqu'au mois de juin 1924. A partir de ce moment, recommence une hausse nouvelle si considérable que les prix en Pologne ne tardent pas à dépasser ceux des autres pays, créant ainsi une conjoncture favorable pour les importations des marchandises étrangères. Ceci se fait ressentir sur l'état de la balance de commerce qui devient de plus en plus débitrice.

La hausse des prix que nous suivons depuis le mois de juillet 1924 adoucit quelque peu l'état fâcheux de l'industrie sans toutefois y apporter un soulagement sérieux. La stagnation s'y fait ressentir, et le chômage d'abord insignifiant au cours de 1924 progresse. En effet :

A la fin d'avril 1924, le nombre total des chômeurs s'élève à 94,6 mille (9).

A la fin de décembre 1924, à 161,9 mille (9).

A la fin de juin 1925, à 173,1 mille (9).

A la fin de décembre 1925, à 251,6 mille (9).

Loin de donner la mesure du développement de la crise, ces chiffres ne paraissent pas excessifs par rapport à 30 millions de la population polonaise et vu le nombre relativement beaucoup plus élevé des chômeurs en Allemagne et en Angleterre.

Cependant, si nous considérons que le nombre de 328.000 (10) ouvriers occupés dans les entreprises mi-

(9) *Statistique du Travail*, 1926.

(10) *Bulletin Statistique du Ministère des Finances*, n° 9-12, p. 23.

nières et métallurgiques le 31 décembre 1923, se réduit à 130.000 le 31 octobre 1925, le désastre apparaît dans toute sa grandeur. On peut affirmer que vers la fin de 1925, c'est-à-dire au fort de la crise, 40 % d'ouvriers employés à la fin de 1923 sont réduits au chômage.

A notre avis, il serait téméraire d'attribuer cette grave crise uniquement à la stabilisation de la monnaie, bien que ce fut elle qui l'avait déclanchée. Ce qui y a surtout très considérablement contribué, c'était la mauvaise récolte, de 1924, qui diminua sensiblement le pouvoir d'acquisition des agriculteurs, et partant la demande des produits polonais à l'intérieur du pays. Si l'on prend sous considération que 65 % de la population polonaise vit de l'exploitation agricole, on voit dans quelles proportions cet état des choses rétrécit le marché intérieur. Evidemment, ceci aggrava encore la situation déjà suffisamment difficile de l'industrie nationale, qui non seulement avait à lutter contre les difficultés dérivées du manque des capitaux indispensables à sa réorganisation, mais devait encore supporter de très lourdes charges publiques.

Il n'en est pas moins vrai que cette crise semble avoir pu être atténuée par la protection douanière plus forte, à même de protéger certaines branches de l'industrie polonaise contre la concurrence étrangère et leur permettre de s'adapter moins péniblement aux conditions nouvelles créées par le retour au régime de la monnaie stable. Quand nous disons qu'une protection douanière plus forte eût atténué la crise, nous avons en vue le

maintien à l'intérieur du pays pour certains produits de fabrication polonaise de prix élevés, mais stationnaires. Or, comme le dit Irving Fisher : « Il faut nettement distinguer les prix en hausse des prix élevés » (11).

(11) Irving Fisher. *Le Pouvoir d'achat de la monnaie*. Traduit de l'anglais par Roger Picard et Jean Boutroux. Paris. Giard, 1926, p. 62.

CHAPITRE VI

LA BAISSSE DU CHANGE POLONAIS ET SES CAUSES

Depuis l'ouverture de la Banque de Pologne, c'est-à-dire depuis le 28 avril 1924 jusqu'au 26 août 1925, le cours du zloty est coté à la Bourse de Varsovie à sa parité d'or par rapport au dollar. Pendant cette période, la Banque de Pologne vend le dollar à 5,19 zlotys, satisfaisant de cette façon les demandes de devises pour les paiements à l'étranger.

Le 27 août 1925, le zloty est pour la première fois coté à la Bourse officielle au-dessous de sa parité d'or par rapport au dollar, et ce dernier est vendu par la Banque de Pologne à 5,35 zlotys.

Déjà, au mois de juillet, les bourses étrangères, notamment celles de Berlin et de New-York, ont signalé la baisse du change polonais. Cette baisse ne dura pas plus de quelques jours, après quoi le change polonais remonta à sa parité pour baisser de nouveau vers la fin d'août.

A partir de ce moment, le zloty ne cesse de baisser et parfois sa baisse prend une allure très violente. Au mois de mai 1926, il atteint son niveau le plus bas, et le dollar est coté à 11,00 zlotys.

Pendant cette période, il y avait des moments où le zloty se redressait, parfois très sensiblement même, mais ces moments étaient de courte durée et la baisse recommençait.

Jusqu'à la fin de décembre 1924, la réserve dont disposait la Banque de Pologne pour parer aux besoins de paiements à l'étranger s'accroît. Elle atteint le chiffre de 253,2 millions de zlotys, déduction faite des créances en monnaies étrangères. Avec la réserve-or, les disponibilités de la Banque montent à 359,6 millions de zlotys. Dès lors, le stock de devises commence à diminuer sensiblement. La situation s'améliore au mois de mars grâce à l'afflux de devises dû à l'emprunt contracté par le gouvernement polonais avec la Dillon Read and Co. Mais au mois d'avril le reflux recommence et la réserve de la Banque fond avec une rapidité de plus en plus accentuée.

Au mois de juillet 1925, il devint clair que la Banque ne peut plus faire face à toutes les demandes de devises. On se décida alors à recourir aux restrictions. Jusqu'à la fin de juillet 1925 chaque demande de devises était satisfaite et on pouvait échanger à la Bourse officielle de Varsovie n'importe quelle somme de zlotys contre les dollars au cours paritaire. Par suite de la politique de restrictions adoptée par la Banque de Pologne, il n'y avait que quelques catégories de demandes totalement satisfaites, les autres furent soit réduites, soit refusées.

Les effets de cette politique ne se firent pas attendre. Ceux qui n'avaient pas la chance d'obtenir les sommes nécessaires de dollars à la Bourse officielle, tâchaient de les acheter en dehors. Ils les obtenaient mais à un cours

plus élevé que le cours de la Banque de Pologne. A côté de la Bourse officielle apparut la Bourse non officielle dite « Bourse noire ».

Il est compréhensible que l'existence de deux cours parallèles de zloty ne pouvait que mal influencer la mentalité des hommes d'affaires qui, prévoyant dans le plus proche avenir la baisse du zloty à la Bourse officielle, augmentaient leurs demandes de devises. Ainsi la spéculation qui jusqu'alors n'avait aucune raison d'être, créait des demandes dépassant les besoins réels de paiement à l'étranger. En somme, on peut conclure que la Banque adopta une nouvelle politique qui consistait à protéger sa réserve en la dispensant de satisfaire à toutes les demandes de devises sans toutefois restreindre celles-ci. Politique plutôt nuisible vu qu'en stimulant les demandes de dollars pour les besoins de la spéculation, elle ne faisait qu'aggraver la situation déjà suffisamment difficile. D'ailleurs, elle se montra impuissante à maintenir le cours de zloty à la Bourse officielle, ce dont témoigne la baisse du change polonais qui s'en suivit.

L'opinion très répandue dans le pays, attribuait la chute du zloty à l'état débiteur de la balance de commerce, affirmant que dépourvue de capitaux placés à l'étranger, de marine marchande et de revenus provenant du tourisme d'un côté, de l'autre tenue à payer annuellement des sommes considérables comme revenus des capitaux étrangers placés dans ses entreprises, comme intérêts et annuités des emprunts extérieurs, comme primes d'assurance et sommes dépensées à titre d'importations invisibles, la Pologne devait maintenir l'état créateur de sa balance commerciale, ce qui

seul serait à même de donner le moyen d'obtenir les créances nécessaires pour s'affranchir des obligations envers l'étranger. Or, en 1924 et 1925, au lieu d'un solde créditeur, la balance de commerce a donné un déficit considérable, et partant augmenta les obligations envers l'étranger. Comme les emprunts extérieurs contractés soit par le gouvernement, soit par les particuliers, n'avaient fourni que des sommes insignifiantes, tout le poids de paiement retomba sur la réserve de devises dont disposait le pays. Pour la plupart, cette réserve était mise à la disposition de la Banque de Pologne, mais elle était insuffisante pour satisfaire à tous les besoins, de sorte que la Banque se vit obligée de refuser les demandes de devises qu'on lui adressait.

Non dénué de justesse, ce raisonnement n'en est pas moins impuissant pour expliquer à lui seul la chute du zloty, problème qu'on ne saurait résoudre sans rechercher les causes du déficit de la balance commerciale de la Pologne dans le deuxième semestre de 1924 et le premier semestre de 1925.

De l'avis de M. Mlynarski, ces causes étaient : d'abord les mauvaises récoltes de 1924, ayant réduit le pays à importer jusqu'aux récoltes suivantes les céréales et les produits alimentaires que d'habitude il exportait (surtout le blé) ; ensuite la baisse du prix de sucre et de charbon sur les grands marchés de l'Europe, faisant sensiblement diminuer les sommes qu'on comptait obtenir à titre des exportations de ces produits ; enfin l'insuffisance de crédits étrangers accordés à la Pologne et dont « le montant n'était pas proportionnel au surplus d'im-

portations de produits alimentaires et de pertes causées par la baisse des prix de sucre et de charbon » (1).

Les mauvaises récoltes de 1924 comme la baisse de prix de sucre et de charbon, c'est évidemment l'amoindrissement du revenu national. La faculté d'achat de la population polonaise, faculté exprimée en biens qu'elle pouvait offrir à l'étranger, s'était restreinte. La population appauvrie par suite des circonstances défavorables ne pouvait que restreindre ses besoins.

Admettant que le trafic international se fût fait sans l'intervention de la monnaie, obligée en 1924/25 à importer une quantité considérable de produits alimentaires et de blé, la Pologne eût été fatalement contrainte à limiter les importations des autres produits non point indispensables pour sa population. Or, sous le régime du troc direct, cette réduction des importations se fut produite spontanément sans intervention aucune, attendu qu'en 1924/25 on échangeait contre les produits alimentaires (riz, farine) les biens de même ordre (sucre, charbon, etc.) qui avaient été échangés l'année précédente contre d'autres marchandises (outils, mobiliers, etc.) La réduction des importations devait s'accroître en raison de la baisse des prix de sucre et de charbon qui a diminué le pouvoir d'échange de ces produits — ce qui revient à dire qu'il eût fallu augmenter la quantité de sucre et de charbon pour obtenir une quantité de produits égale à celle de l'année précédente ou en acquérir une quantité inférieure pour la même quantité de sucre et de charbon que celle de l'année antérieure.

(1) Dr Mlynarski. *Miedzynarodowe znaczenie spadku zlotego*. Warszawa, 1926, pp. 44 et 45.

La Pologne n'eût été dispensée de limiter ses besoins qu'au cas où soit la valeur totale de ses biens exportés fut plus élevée que l'année précédente, soit qu'elle eût obtenu des biens importés à titre de crédit.

Or, aucun des cas précités n'a eu lieu. En effet, alors qu'au cours de la période janvier-juin 1924, le total des exportations polonaises est évalué à 658,5 millions (2), à la même époque de l'année 1925, il ne s'élève qu'à 630,2 millions de zlotys (3). Donc point d'accroissement d'exportations.

De même, au lieu de réductions présumées des marchandises importées, sans compter les blés et les produits alimentaires, réduction inévitable sous le régime du troc, des phénomènes foncièrement contraires se furent manifestés, comme l'accroissement d'importations de machines, vêtements, chaussures voire articles de luxe. Tandis qu'en 1925 l'importation totale des produits alimentaires et de blé accuse une augmentation de 166,7 millions de zlotys par rapport au premier semestre de 1924, celle de machines, de vêtements, d'articles de luxe et d'autres non mentionnés augmente de 168,3 millions de zlotys.

L'un ou l'autre, ou bien sous le régime du troc, l'augmentation pareille d'importations survenue au moment de l'affaiblissement de la faculté d'échange du pays eût

(2) *La Restauration financière de la Pologne*. Publication présentée au III^e Congrès de la Chambre internationale de Commerce par la Banque de Commerce à Varsovie.

(3) *Le Bulletin Statistique du Ministère des Finances*, n^o 1-6, 1926.

pu s'expliquer par le crédit en marchandises importées ; ou bien sous le régime d'échange, à l'aide de la monnaie, par des crédits étrangers accordés soit au gouvernement, soit aux particuliers et suffisants pour combler le déficit de la balance commerciale du pays. Comme on sait, ni l'un ni l'autre de ces deux cas n'avait eu lieu.

Pour ce qui concerne les emprunts, on sait que, outre les quelques emprunts insignifiants qu'à cette époque ait obtenu la Pologne, le seul plus important était celui que le gouvernement avait contracté avec la Dillon Read and C^o. Tandis que le montant de la première tranche de cet emprunt qui fut versé au mois de mars 1925 s'élevait à 23,5 millions de dollars, ce qui faisait alors 123,9 millions de zlotys (4), le déficit de la balance commerciale pour la période janvier-juillet était de 417,9 millions de zlotys, c'est-à-dire qu'il dépassait de 363,3 millions celui de la même période de l'année 1924. Il est très difficile, sinon impossible, de déterminer le montant des crédits étrangers accordés aux banques et entreprises polonaises. En tout cas les événements qui se sont déroulés démontrent d'une façon irréfutable, que l'augmentation des importations dans la première moitié de 1925 dépassait les limites justifiées par le montant de ces crédits. Dans le cas contraire, la réserve de la Banque de Pologne, fortifiée par l'afflux des devises eût suffi pour parer aux besoins du commerce extérieur et la baisse du change polonais n'eût su se produire.

Si une augmentation pareille ne peut être justifiée par les crédits étrangers, il ne reste qu'un seul fait capable de l'expliquer, à savoir : la demande des produits

(4) D^r F. Mlynarski, *op. cit.*

importés en Pologne au cours de l'année 1924-25 dépassait le pouvoir réel d'achat de la population polonaise. Nous entendons par le terme « demande » non pas un simple désir de marchandises, mais strictement le désir appuyé par la possession des titres représentant un pouvoir d'achat (6) qui est la monnaie. Or, la demande de marchandises importées, demande exprimée par l'argent destiné à les payer, dépassait le pouvoir réel d'achat de la population polonaise, pouvoir exprimé par les produits que demandaient les négociants étrangers et que pouvait fournir cette population. Autrement dit, la quantité de la monnaie émise dépassait, en 1924-25, des limites justifiées par la quantité des produits nationaux susceptibles d'être exportés dans des conditions favorables pour les acquéreurs.

La cause qui a stimulé les importations de toutes sortes de produits en Pologne fut le niveau trop élevé des prix polonais. Ce stimulant gagnait d'intensité en raison de la hausse générale des prix qui ne cessaient d'augmenter à partir du mois d'août 1924. C'était pour la même cause que les exportations des produits polonais ne pouvaient prendre un essor plus grand.

Le niveau élevé des prix pouvait être maintenu en Pologne, comme partout ailleurs, à condition que la demande de marchandises fût à la hauteur, et nous ne saurons trop citer l'avis de M. Cassel (6), qu'une de-

(6) Gustave Cassel. *La monnaie et le change après 1914*. Traduction de l'édition anglaise, par Georges Lachapelle. Paris, 1923. Giard, p. 68.

mande, si elle a un sens au point de vue économique, doit s'appuyer sur des moyens de paiement. Le niveau élevé des prix pouvait être maintenu et pouvait hausser, si la quantité de la monnaie était suffisante. Or, la conclusion s'impose que le déséquilibre de la balance commerciale, ainsi que la hausse générale des prix qui s'est produite en Pologne en 1924-25 ne peuvent être expliqués que par les facteurs d'ordre monétaire. Le déficit de la balance commerciale n'est nullement la cause de la baisse du zloty, mais plutôt le symptôme du même mal qui a provoqué cette baisse.

Donc, on ne saurait admettre l'opinion émise par M. Mlynarski, que ce sont les facteurs indépendants de la Pologne tels que la mauvaise récolte, la baisse des prix de sucre et de charbon et le manque de crédits étrangers qui ont causé la chute du zloty. Il est vrai que ces trois facteurs indépendants du gouvernement polonais ont rendu l'œuvre de la réforme monétaire plus difficile, mais la cause réelle du déficit de la balance commerciale, comme de la balance de paiements et du drainage de la réserve de la Banque de Pologne qui provoqua la baisse de la devise polonaise, c'était bien la quantité trop abondante de moyens de paiement, quantité de monnaie stimulant la demande de marchandises au-dessus du pouvoir réel d'achat de la population polonaise.

A côté de celle de M. Mlynarski, il existe en Pologne une autre opinion attribuant le déséquilibre de la balance de commerce et la baisse du zloty à la politique commerciale trop libérale du gouvernement. Or, pour être précis, il l'aurait plutôt fallu qualifier d'insuffisamment protectionniste, attendu que l'industrie polonaise a

toujours joui de la protection (7). En effet, les droits de douane plus élevés n'auraient pas manqué de limiter les importations d'articles étrangers faites au détriment des marchandises nationales identiques, ainsi que de ceux qui, tout en faisant défaut en Pologne, auraient facilement pu être remplacés par des produits équivalents de l'industrie polonaise. Il n'en est pas de même pour les exportations que la protection douanière ne saurait stimuler, bien que cela semble possible en théorie, par l'effet de la politique de dumping, c'est-à-dire si les prix des produits sont dans l'intérieur du pays favorables au point que l'entrepreneur puisse les vendre avec profit et à des prix inférieurs à l'étranger. Cependant, la politique du dumping ne saurait réussir que pour un nombre très limité de produits, elle est incapable d'étendre sa protection sur l'industrie toute entière d'un pays, sans se heurter contre l'opposition d'un autre qui n'aurait pas tardé d'adopter des mesures réciproques, afin de protéger sa propre industrie. On peut dire, en règle générale, que la politique douanière trop forte d'un pays provoque inévitablement des représailles de la part des autres pays.

Pour amener une amélioration durable dans le domaine des importations, il faut arrêter la hausse générale des prix à l'intérieur du pays, sans quoi la barrière douanière risque de rester inefficace.

Si au début de l'époque (juillet 1924-août 1925) de la hausse constante des prix, les droits de douane s'étaient montrés suffisants pour protéger le pays contre l'entrée

(7) Cette remarque fut faite par M. Grabski, dans un article paru au mois d'octobre 1926, dans *Kurjer Warszawski*.

trop considérable des produits étrangers, plus tard, vu cette hausse, ils auraient, selon toute vraisemblance manqué leur but.

Nous nous gardons bien de donner ici l'appréciation générale de la politique commerciale de M. Grabski. Cela dépasse les cadres de notre sujet. Nous croyons cependant utile de faire remarquer que le relèvement des droits de douane pour les produits industriels n'aurait pu préserver le zloty contre la baisse. Ce n'eût été qu'un palliatif incapable d'améliorer à fond l'état de la balance commerciale. A notre avis, sans éloigner les causes qui provoquaient alors la hausse générale des prix, on ne pouvait songer à équilibrer la balance de paiement et à protéger contre le drainage la réserve de la Banque de Pologne.

Tout de suite après la stabilisation du mark polonais, ce qui eut lieu au début du mois de février 1924, les prix baissèrent et leur baisse ne fit que s'accroître jusqu'au mois de juin 1924 où elle atteignit son niveau le plus bas. Depuis juillet c'est le mouvement contraire qui se manifestait en s'accroissant graduellement jusqu'à la chute du zloty et au delà. Pendant ce temps il n'y eut qu'un court moment, au mois d'avril et de mai 1925, où les prix semblaient baisser. Mais cette baisse fut insignifiante et la hausse reprit au mois de juin.

M. Mlynarski attribue tout ce mouvement des prix à une hausse correspondante sur les grands marchés du monde ainsi qu'au relèvement de la livre sterling, du florin hollandais et du franc suisse à leur parité d'or (8).

(8) D^r F. Mlynarski. *Kryzys i reforma walutowa*, pp. 76-77.

Pour démontrer la justesse de son affirmation, M. Mlynarski allègue le mouvement des indices généraux des prix de gros en Angleterre, aux Etats-Unis, en Hollande et en Allemagne (9).

Il est de toute évidence qu'en relations économiques avec d'autres pays, la Pologne doit fatalement subir l'influence des phénomènes économiques s'y manifestant. Donc la hausse générale des prix déclarée en Angleterre, en Allemagne ou aux Etats-Unis doit forcément se répercuter sur le niveau des prix en Pologne. On ne peut le nier. Par contre on peut douter que la hausse générale des prix qui eut lieu en Pologne dans la seconde moitié de 1924 et dans la première moitié de 1925 fût réellement l'effet du mouvement analogue déclanché sur les principaux marchés du monde.

La hausse des prix, due à l'influence étrangère et non aux facteurs intérieurs d'ordre monétaire, eût été précédée d'une série d'événements qui ne se sont nullement fait observer en Pologne.

D'abord tout en limitant les importations de produits étrangers, la hausse des prix eût dû stimuler l'exportation des produits polonais. Or, ce changement survenu dans l'état du commerce extérieur eût été le premier symptôme de l'influence exercée par la hausse des prix étrangers sur les prix polonais.

Ensuite, grâce au même changement, la balance commerciale devenue créditrice eût occasionné l'afflux de devises et monnaies étrangères, accroissant la réserve de

(9) D^r F. Mlynarski. *Miedzynarodowe znaczenie spadku zlotego*, p. 10.

la Banque de Pologne. La circulation monétaire renforcée de la sorte eût permis à la population polonaise de faire une demande de marchandises plus considérable, ce qui eût laissé maintenir le niveau plus élevé des prix à l'intérieur du pays. Or, en Pologne, on n'observe point dans la seconde moitié de 1924 et dans la première moitié de 1925 de symptômes habituels de la hausse des prix résultant d'une hausse analogue à l'étranger. Au lieu de s'élever, les exportations diminuent; au lieu de diminuer, les importations augmentent d'une façon sensible et partant au lieu d'être créditrice ou du moins en équilibre, la balance commerciale devient de plus en plus débitrice.

La hausse du change anglais, hollandais et suisse aurait provoqué les mêmes effets que la hausse générale des prix dans les pays dont la monnaie s'élève. Toutefois on ne saurait nier que pendant un certain laps de temps cette hausse eût fatalement entraîné un drainage plus fort de dollars à la Banque de Pologne. En effet, on serait forcément réduit à payer plus de dollars pour s'acquitter des engagements contractés en monnaie anglaise, hollandaise ou suisse antérieurement à la hausse. D'ailleurs le drainage en question ne serait guère de longue durée, attendu que cette hausse n'eût point manqué d'occasionner la diminution des importations des biens provenant des pays dont le change s'élève.

D'autre part, si le mouvement général des prix en Pologne avait résulté d'un mouvement analogue manifesté à l'étranger, la hausse des prix en Pologne n'aurait jamais systématiquement devancé dans son progrès le

niveau respectif des prix étrangers, ainsi que le démontre le tableau ci-joint :

Indices généraux des prix de gros.

	Pologne (10)	Allemagne (11)	Angleterre (11)	Etats-Unis (11)
30.VI. 1924.....	100	100	100	100
30.IX. —	111,7	106,8	103,6	101,3
31.XII. —	117,6	109,6	103,4	107,1
31.III. 1925,	120,9	109,5	102,7	109,7
30.VI. —	118,6	109,9	96,2	105,8
30.IX —	126,4	111,4	97,3	107,1

M. Mlynarski explique ce phénomène étrange par « la cherté catastrophique de l'argent » et par ce qu'il appelle « la psychologie post-inflationniste des grands chiffres » (12). (Nous déclinons toute responsabilité pour cette dernière définition quelque peu bizarre que nous tenons à reproduire ici dans toute son intégrité littérale, jugeant impossible de la passer sous silence dans cet exposé de la théorie de l'auteur). Il est regrettable que M. Mlynarski ait négligé de nous donner l'interprétation exacte de ce qu'il entend par « la psychologie post-inflationniste des grands chiffres », négligence qui donne lieu à des conjonctures diverses.

Pour notre part, nous croyons que cette définition

(10) Indices calculés par l'auteur d'après les indices des prix de gros de l'Office Central de statistiques à Varsovie.

(11) Indices calculés par l'auteur d'après les indices des prix de gros publiés dans *The Statist*, décembre 1925, p. 1038. *International Wholesale Prices*.

(12) Dr F.Mlynarski. *Miedzynarodowe znaczenie spadku zlotego*, p. 9.

veut dire tendance des acquéreurs des marchandises à payer celles-ci sans s'émouvoir des prix les plus élevés. Cette tendance résulterait de l'inflation prolongée qui a habitué le public à payer une boîte d'allumettes d'abord des dizaines, ensuite des centaines et enfin des milliers d'unités monétaires. Cependant si notre interprétation de la pensée de M. Mlynarski est juste, on ne conçoit pas comment la seule tendance, c'est-à-dire le simple consentement de payer les prix élevés a pu faire monter ces prix. Pour provoquer la hausse des prix, il est nécessaire qu'ils soient réellement payés. Or, la hausse des prix ne peut se manifester que si les acheteurs des biens non seulement admettent les prix élevés, mais encore ont les moyens de les payer. Il faut donc que ce consentement soit accompagné de l'argent nécessaire pour influencer le niveau des prix.

Ainsi conçue, la « psychologie post-inflationniste des grands chiffres » ne saurait provoquer la hausse générale des prix à moins d'être accompagnée par des émissions de monnaie suffisantes pour maintenir leur niveau.

Quant à la « cherté catastrophique de l'argent », M. Mlynarski explique son influence sur le niveau des prix comme il suit :

« La mauvaise récolte de 1924 a fait monter les prix. La hausse des prix augmentait d'une façon automatique les besoins des fonds de roulement. Cependant la proportion entre l'accroissement de ces besoins et l'augmentation de la capitalisation n'existait pas. Donc le prix de l'argent devait hausser. Par conséquent les frais de production et de circulation accroissaient, ce qui devait faire monter le prix des marchandises. C'est ainsi que

la cherté de l'argent amenait la cherté des marchandises. »

D'abord, à notre sens, il est inadmissible que la mauvaise récolte fasse hausser les prix de toutes les marchandises. La mauvaise récolte ne peut en effet entraîner par la cherté de blé, que la hausse des articles dont les prix sont en dépendance directe du prix du blé, comme la farine, le pain, etc. Au cas, où les industriels et les négociants augmentent leurs prix, cette augmentation ne manque pas de se faire aussitôt ressentir sur le montant des crédits demandés par eux sous forme de traites et de lettres de change présentées à l'escompte des banques.

Les capitaux fournis par l'épargne ne suffisant pas pour faire face aux besoins accrus de la circulation, les banques de dépôts ont recours à la Banque d'Emission, libre d'accorder intégralement ou de réduire les crédits qu'on lui demande.

Si la Banque d'Emission consent à accorder ces crédits, l'émission de ses billets devra augmenter et avec elle le pouvoir d'achat de la population représenté par le total de l'argent en circulation. En possession des moyens plus nombreux de paiement, les consommateurs pourront payer plus cher et la hausse des prix se prononcera.

Si, au contraire, la Banque d'Emission refuse d'élargir les crédits, le total de la circulation n'a à subir aucun changement. Pour obtenir des sommes nécessaires, les industriels et les commerçants consentiront à payer des intérêts plus élevés et « la cherté de l'argent » se fera ressentir. Faute de capitaux disponibles pour parer à

toutes les demandes, il n'y a que les industriels et négociants consentant à payer les intérêts les plus élevés et susceptibles de donner des garanties les plus sûres qui trouveront de l'argent voulu.

D'autre part, le pouvoir d'achat de la population représenté par la quantité de la monnaie en sa possession reste immuable. Payant des prix plus élevés, les consommateurs sont fatalement réduits à restreindre leurs achats. Les stocks des marchandises augmentent. Cependant les industriels et les négociants sont tenus de payer leurs obligations. Le crédit devenu plus cher, il leur est impossible de contracter des engagements nouveaux pour payer les précédents. Il ne leur reste qu'une issue, qui est de liquider leurs stocks à des prix moins élevés, au risque de la perte. La baisse des prix qui doit forcément en résulter sera d'autant plus grande que l'offre de marchandises sera générale et la concurrence considérable.

Dans le mécanisme ci-dessus indiqué nous ne supposons qu'un institut unique d'émission autorisé à émettre des moyens de paiement et partant seul en droit d'élargir ou de réduire la circulation monétaire. En Pologne, en 1924 et en 1925, à côté de la Banque de Pologne c'était le Ministre des Finances qui avait droit d'émettre des billets divisionnaires pouvant aussi servir de moyens légaux de paiement. Dans ces conditions, il était à craindre qu'au moment où la Banque de Pologne eût procédé aux restrictions de crédit, l'augmentation de la monnaie en circulation ne soit faite par le Trésor, augmentation susceptible d'entraîner la hausse des prix malgré l'action contraire de la Banque de Pologne. Sans

être accompagnée d'une augmentation des revenus des particuliers, la cherté de l'argent ne suffit pas à elle seule à faire monter les prix bien qu'elle rende le coût de la production et de la circulation plus cher. Ce qu'elle peut faire c'est réduire la production, mais la réduction de la production doit être suivie de la réduction de la circulation monétaire, attendu que « la monnaie doit disparaître dès qu'elle a rempli son rôle, qui est de faciliter un échange ou un paiement » (13).

Il est possible que par suite de changements dans l'organisation économique du pays, le coût de la production augmente et la production de quelques marchandises devienne plus pénible que celle de toutes les autres. En ce cas, ou bien cette branche de l'industrie disparaît totalement ou bien elle subit une réduction plus considérable que celle des autres branches de la production. Par conséquent, le prix d'une marchandise devient plus cher par rapport aux prix des autres marchandises. Néanmoins l'ultime limite de la hausse des prix des marchandises dont la production devient difficile à l'intérieur du pays est fixée par la concurrence étrangère.

Ainsi « la cherté de l'argent » ne peut d'aucune façon provoquer la hausse générale des prix au-dessus du niveau des prix étrangers.

On a prétendu que l'indice général des prix de gros en Pologne n'exprimait pas la réalité. M. Fabierkiewicz notamment soutient que depuis le mois de juin 1924 jusqu'en juillet 1925, la hausse plus accentuée des prix des produits agricoles en Pologne dissimulait le mouve-

(13) G. Subercasseaux. *Le papier-monnaie*. Paris, 1920, p. 274.

ment des prix des produits industriels presque identique en Pologne et à l'étranger (14) et que par conséquent l'indice des prix de gros fait voir entre le mouvement des prix en Pologne et celui des prix étrangers des différences qui en réalité n'existaient pas. M. Fabierkiewicz est amené de la sorte à conclure qu'il est faux d'attribuer la hausse des prix à l'émission des billets divisionnaires.

L'observation de M. Fabierkiewicz très juste, quand il s'agit de la hausse plus accentuées des prix de produits agricoles que celle de produits industriels en Pologne, ne l'est point en ce qui concerne l'identité du mouvement des prix en Pologne et à l'étranger, encore moins quand il conclut que la hausse des prix ne peut être attribuée à l'émission de la monnaie.

D'abord ayant rétréci les revenus de la population agricole, les mauvaises récoltes de 1924 ont nécessairement réduit le pouvoir d'achat de cette population, diminuant ainsi la demande des produits industriels. La hausse des produits agricoles produisit un effet identique de la part de la population urbaine qui, contrainte à payer plus cher le pain et les autres produits alimentaires, ne pouvait que limiter ses autres dépenses. Les prix d'articles industriels auraient donc dû baisser ou bien leurs exportations s'accroître. Toutefois sans que l'un ou l'autre se fût manifesté, ces produits haussaient.

Leur hausse prouve que la demande était suffisante pour les faire monter. Comme nous l'avons établi, toute

(14) *Ekonomista*, t. III, 1926. Sprawozdanie z broszury Dra Młynarskiego, p. t. Międzynarodowe znaczenie spadku złotego.

demande doit s'appuyer sur une quantité de moyens de paiement suffisante, c'est-à-dire pour payer les prix plus élevés, les acheteurs doivent avoir des revenus plus élevés. Or l'accroissement des revenus de la population toute entière ne peut s'effectuer sans l'accroissement de la monnaie en circulation, ou bien sans l'accroissement de la vitesse de cette circulation. Ainsi, nous ne saurons pas expliquer la hausse générale des prix en Pologne sans l'intervention des facteurs d'ordre monétaire.

Quant à l'affirmation de M. Fabierkiewicz que la hausse des prix de produits industriels était identique en Pologne et à l'étranger, rien n'est moins exact.

Les chiffres ci-dessous indiqués (15) montrent qu'en Allemagne à la hausse de prix des produits alimentaires correspond une baisse de prix des produits industriels, en Angleterre la hausse de prix des produits alimentaires d'origine animale est compensée par une baisse de prix des autres produits. En même temps on observe en Pologne la hausse de prix de tous les produits aussi bien agricoles qu'industriels.

Après avoir examiné les opinions attribuant la baisse du zloty soit aux facteurs indépendants du gouvernement polonais, tels les mauvaises récoltes de 1924, soit à l'insuffisance de la protection douanière des produits polonais, nous avons constaté que ces faits sont incapables d'expliquer à eux seuls la baisse de la monnaie polonaise et que les causes réelles de cette baisse sont

(15) Les chiffres de ce tableau ont été calculés d'après les indices-or des groupes principaux des marchandises en Pologne et à l'étranger publiés dans les *Informations Statistiques* de l'Office Central de Statistique à Varsovie.

TABLEAU COMPARATIF DES PRIX, EN POLOGNE, EN ALLEMAGNE ET EN ANGLETERRE (15)

	POLOGNE		ALLEMAGNE		ANGLETERRE	
	30.VI.24	30.VI.25	30.VI.24	30.VI.25	30.VI.24	30.VI.25
	—	—	—	—	—	—
	30.VI.24	30.VII.25	30.VI.24	31.VII.25	30.VI.24	31.VII.25
Indice général	100	118,6	100	109,9	100	96,2
Produits d'origine végétale.	100	221,5	100	156,4	100	89,8
Produits d'origine animale.	100	122,7	100	133,3	100	101,6
Métaux et charbon.....	100	100	100	95,0	100	95,1
Produits textiles.....	100	104,7	100	100,9	100	96,0

les mêmes que celles qui ont provoqué la hausse générale des prix en Pologne.

A l'encontre des opinions de M. Mlynarski et de M. Fabierkiewicz, opinions que nous venons d'analyser, nous pouvons conclure que :

1° La hausse générale des prix qui eut lieu en Pologne dans la période juillet 1924-août 1925 ne fut point provoquée par une hausse semblable à l'étranger ;

2° Cette hausse des prix polonais ne peut pas être expliquée par l'augmentation des frais de production en Pologne ;

3° Cette hausse ne peut être expliquée que par l'intervention des facteurs intérieurs d'ordre monétaire.

Or, ces facteurs d'ordre monétaire susceptibles d'influencer le niveau des prix sont la vitesse de la circulation et la quantité de la monnaie.

Dans les pays où l'usage de chèques est répandu, l'accroissement de dépôts en banque ainsi que l'accroissement de la vitesse de leur circulation peuvent également faire monter les prix. Etant donné qu'en Pologne ce système de paiement ne joue qu'un rôle insignifiant, nous nous croyons libre d'y passer outre sans nuire à notre exposé.

Quant à la modification de la vitesse de la circulation monétaire, elle a eu lieu, mais comme nous l'avons démontré dans le chapitre précédent, cette vitesse a subi un ralentissement après la stabilisation du mark et l'introduction du zloty. Donc, il est évident qu'une pareille modification ne put provoquer la hausse des prix. A notre avis, ce ralentissement de la vitesse de la circula-

tion exerça une certaine influence sur les prix, mais dans le sens contraire, en tempérant leur hausse.

Il ne nous reste donc que l'accroissement de la monnaie en circulation comme cause de la hausse générale des prix en Pologne en 1924 et 1925.

Le tableau (16) ci-dessous représente le mouvement des prix et celui de la circulation de la monnaie polonaise depuis la fin du mois de juin 1924 jusqu'à la fin décembre 1925.

DATE	Quantité de la monnaie en circulation en millions	Indice	Indice
	de zlotys	(17)	des prix de gros (17)
30.VI. 1924.....	490	100	100
30.IX. —	590	120	111,7
31.XII —	675	137	117,6
31.III. 1925.....	755	158	120,9
30.VI. —	750	157	118,6
30.IX. —	750 (18)	157	126,4
31.XII. —	815 (18)	166	153,8

(16) Les chiffres de ce tableau, excepté les indices, ont été tirés des *Informations Statistiques*, de l'Office Central de Statistique à Varsovie, des années 1924, 1925 et 1926.

(17) Les indices calculés par l'auteur.

(18) Ce chiffre est majoré par nous de 35 millions de zls, par rapport à celui des *Informations Statistiques*, vu que ce dernier ne comporte pas de sommes de billets divisionnaires qui, à cette date, se trouvaient dans les caisses d'Etat, tandis que tous les autres chiffres représentant la circulation monétaire et donnés

La comparaison entre ces deux mouvements nous fait constater que l'accroissement de la monnaie nationale est suivi par la hausse des prix. Il nous faut cependant noter ici que la quantité de cette monnaie augmente plus rapidement que ces derniers.

Nous croyons pouvoir traduire ce phénomène d'abord par le fait que les chiffres du tableau ci-dessus ne représentent que la monnaie nationale en circulation et non pas le total de la circulation monétaire en Pologne. Or, comme nous l'avons dit plus haut, aussi bien avant qu'après l'introduction du zloty, à côté de la monnaie nationale, circulait en Pologne une quantité considérable de monnaies étrangères refluant progressivement à la Banque de Pologne qui les échangeait contre l'argent polonais.

C'est d'ailleurs la remarque que nous trouvons chez M. Kemmerer dans son rapport sur la situation monétaire et financière de la Pologne après la baisse du zloty. Il ajoute : « Quant à la quantité de l'argent étranger en circulation il n'y a cependant pas de données sur lesquelles on pourrait se baser » (19).

Il va sans dire que cette dernière transformation de la circulation monétaire, tout en augmentant la quantité

par les *Informations Statistiques*, comportent tous les billets divisionnaires en circulation y compris ceux qui se trouvaient dans les caisses d'Etat. Nous donnons sous toute réserve la somme de 35 millions de zls. comme quantité probable des billets divisionnaires se trouvant dans les caisses d'Etat, nous appuyant sur les quantités de ces billets mensuellement émis entre le 31 mai 1925 et le 31 août de la même année.

(19) Sprawozdanie oraz zalecenia Komisji Doradców Finansowych pod przewodnictwem prof. E. Kemmëra. Krakow, 1926.

de la monnaie nationale, n'accroissait point la circulation monétaire totale du pays.

Ceci nous amène à affirmer que l'accroissement de la circulation monétaire, bien que réel, était sensiblement moins rapide que ne le démontrent les chiffres du tableau précédent.

De son côté, l'offre considérable de marchandises étrangères attirées en Pologne au cours des premiers cinq mois de 1925 par la hausse des prix, empêchait cette hausse de se prononcer plus rapidement.

Donc l'examen sérieux de la hausse des prix, par rapport à l'accroissement de la circulation monétaire, nous amène à conclure que la concordance de ces deux mouvements était plus profonde que ne le démontrent les chiffres ci-dessus indiqués, confirmant notre opinion que la cause principale de la hausse générale des prix en 1924-25 n'était autre chose que l'accroissement continu de la monnaie.

L'accroissement de la monnaie accompagné de la hausse des prix favorisait les importations visibles et invisibles de produits étrangers en Pologne et leur augmentation entraînait des demandes toujours plus fortes de devises, demandes auxquelles devait faire face la Banque de Pologne. Etant donné que ces demandes n'étaient pas contre-balancées par des offres correspondantes, la réserve de la Banque de Pologne diminuait. Au moment où celle-ci ne put répondre aux demandes de devises qu'on lui adressait, la baisse du change polonais se déclancha. C'est ainsi que l'accroissement de la circulation monétaire entraîna la chute du zloty. Le fait que la demande de devises ne fut pas équilibrée par

l'offre, prouve que la quantité de la monnaie polonaise dépassait les besoins du pays.

Si la quantité de la monnaie émise, avait répondu aux besoins de l'échange des marchandises polonaises, la devise polonaise aurait facilement trouvé, sur les marchés étrangers, des acquéreurs qui s'en seraient servi pour payer les produits polonais.

Trop grande, la quantité de la monnaie polonaise tendait à se réduire. Cette réduction de la circulation fiduciaire devait fatalement se produire soit par une réduction nominale du total de la circulation, soit par une réduction de la valeur d'échange de l'unité monétaire polonaise par rapport aux unités monétaires étrangères, c'est-à-dire par la baisse du zloty.

Au moment où la tendance à la réduction de la circulation monétaire se manifesta par la diminution de la réserve de la Banque de Pologne, les organes responsables de la politique monétaire auraient dû prendre des mesures afin de réduire le montant nominal de la circulation pour éviter la baisse autrement inévitable du change.

Vu qu'en 1924 et 25 deux organes, la Banque de Pologne et le Ministère des Finances émettaient du papier-monnaie, il convient d'examiner la politique qu'exerçaient ces organes à partir du moment où la réserve de la Banque de Pologne commença à diminuer. Ceci nous aidera à voir laquelle de ces deux émissions, celle de la Banque de Pologne ou celle du Ministère des Finances a causé la chute du zloty.

Le tableau ci-joint nous montre les changements survenus dans la circulation monétaire dès le début de la

hausse des prix jusqu'à la baisse du change (juillet 1924-août 1925) :

DATES	Réserve de la Banque de Pologne		Quantité de billets de banque en millions de zls. (21)	Quantité de billets divis. émis par le Ministère des Finances en millions de zls. (22)	Total de la circul. de la monnaie polonaise	
	en millions de zlotys. (20)	différence avec la période précédente			en millions de zlotys	différence avec la période précédente
30.VI. 24	289,2	+12,2	334,4	155,2	489,6	
31.VII. 24	311,8	+22,6	394,3	136,5	530,8	+41,2
31.VIII. 24	299,4	—12,4	430,3	133,2	563,5	+32,7
30.IX. 24	314,6	+15,2	460,4	130,7	591,1	+27,6
31.X. 24	328,2	+13,6	503,7	139,2	642,9	+51,8
30.XI. 24	332,4	+ 4,2	497,6	131,4	629,0	—13,9
31.XII. 24	359,6	+27,2	550,9	124,9	675,9	+46,8
3 ^e .I. 25	336,1	—23,5	553,2	139,3	692,5	+16,7
28.II. 25	304,7	—21,4	549,6	185,7	735,3	+42,8
31.III. 25	366,4	+61,7	563,2	189,9	753,1	+17,8
30.IV. 25	322,1	—44,3	567,2	183,6	750,8	— 2,5
31.V. 25	285,2	—36,9	557,1	207,5	764,6	+13,8
30.VI. 25	234,9	—50,3	503,2	243,9	747,1	—17,5
31.VII. 25	206,7	—28,2	461,6	284,7	746,3	— 0,8
31.VIII. 25	188,5	—18,2	439,5	306,2	745,7	— 0,6

(20) Chiffres pour l'année 1924, tirés de l'*Annuaire de Statistique du Ministère des Finances*, 1924, déduction faite du montant des obligations de la Banque de Pologne en monnaie étrangère, pour l'année 1925, du *Bulletin Statistique du Ministère des Finances*, n^{os} 9-12 de 1925, avec la même déduction.

(21) Chiffres pour l'année 1924, tirés de l'*Annuaire de Statistique du Ministère des Finances*, 1924; pour l'année 1925, du *Bulletin statistique du Ministère des Finances*, n^{os} 9-12 de 1925.

(22) Chiffres tirés de la même source, comportant également les billets de marks jusqu'au 30 novembre 1924 et les pièces d'argent et de billon, au cours, dès 1924 et 1925, déduction faite de sommes de ces dernières pièces en possession de la Banque de Pologne.

Ces chiffres indiquent que la réserve de la Banque de Pologne, en disponibilités sur l'étranger, commença à diminuer à partir du mois de janvier 1925. C'est à ce moment que la réduction de la circulation monétaire eût dû commencer. Cependant jusqu'à la fin avril 1925, un accroissement insignifiant de la quantité de billets de banque se fit observer et ce n'est qu'à partir du mois de mai suivant que se manifeste un décroissement rapide de la circulation de ces billets.

En même temps, après avoir subi une augmentation de 60 millions de zlotys environ au cours des mois de janvier-février, la quantité des billets émis par le Ministère des Finances reste stationnaire jusqu'à la fin avril 1925 pour augmenter rapidement dans la suite.

Comme on le voit, l'accroissement de la quantité de ces billets fut à tel point considérable qu'il contrebalança entièrement la diminution de la circulation des billets émis par la Banque de Pologne, empêchant la réduction de la circulation monétaire totale.

Nous voyons donc que les émissions des billets divisionnaires avaient paralysé les efforts de la Banque de Pologne visant la réduction de la circulation monétaire totale et partant n'avaient pas permis de protéger le zloty contre la dépréciation.

Si en 1925, les émissions des billets divisionnaires n'avaient pas accru la circulation monétaire, admettant la politique de la Banque de Pologne et le décroissement de sa réserve identiques, à ce qu'ils avaient été réellement, le 30 juin 1925 la circulation totale de la monnaie polonaise eût présenté 630 au lieu de 750 millions de zlotys. Disposant à cette date d'une réserve en disponi-

bilités sur l'étranger de 235 millions, la Banque de Pologne eût pu dans un délai très limité réduire la circulation jusqu'à 570 millions de zlotys, tout en gardant une réserve de 175 millions comme couverture réglementaire exigée par ses statuts. Maintenant le cours du zloty à sa parité, la Banque eût obtenu une réduction de la valeur totale de la circulation monétaire égale à celle que produisit réellement la baisse du change et sa stabilisation au niveau inférieur. En effet, au mois de juillet 1926, après la stabilisation du zloty, le montant total de la circulation monétaire polonaise se chiffrait par 980 (23) millions de zlotys dépréciés, ce qui revient à 566 millions de zlotys or.

Il peut paraître étrange qu'une si grande quantité de billets divisionnaires, monnaie à la faculté restreinte ait pu se trouver dans la circulation. Ce n'est cependant qu'une anomalie apparente si l'on considère que cette monnaie était acceptée en quantité illimitée dans les paiements entre particuliers et que le Trésor même s'en servait pour s'acquitter de ses obligations sans se soucier des limites prescrites. Au point de vue légal, c'étaient là des billets divisionnaires, de fait c'était du papier-monnaie dont la faculté de moyen de paiement n'était point limitée.

Il est donc indéniable que la cause principale de la dépréciation du change polonais en 1925 ne fut autre que l'inflation sous forme de billets divisionnaires.

(23) *Informations Statistiques*, de l'Office Central de Statistique à Varsovie.

CONCLUSION

Ainsi qu'il apparaît de notre étude sur la réforme monétaire en Pologne, la réforme monétaire en général c'est l'ensemble des changements effectués en vue d'assurer à la monnaie nationale une stabilité durable, c'est-à-dire non seulement les changements concernant directement le système monétaire, mais aussi tous les autres visant les causes du désarroi monétaire.

S'il s'agit du but final, la stabilisation définitive de la monnaie, la réforme de M. Grabski ne l'a pas atteint. L'introduction prématurée du zloty fut une grande erreur, funeste à la stabilité de la nouvelle monnaie. Comme nous l'avons constaté plus haut, le déficit budgétaire de l'année 1925 a demandé, pour être comblé, des émissions prodigieuses de papier-monnaie sous forme de billets divisionnaires, émissions qui provoquèrent la chute du zloty, et forcèrent nous est de constater que la réforme commencée par lui n'est pas encore achevée à l'heure actuelle. Nous sommes cependant bien loin de désapprecier pour cela tous les résultats de sa réforme.

Comme on sait, la cause principale de la violente chute du mark fut le désordre financier. L'assainissement des finances publiques par un stable équilibre budgétaire était la première et l'essentielle condition de l'assainissement monétaire (1) : « Remettez d'abord votre budget

(1) Rist Charles. *La déflation en pratique*. Paris. Giard, 1924, p. 130.

en équilibre et tout le reste vous sera donné par dessus », dit M. Rist paraphrasant un passage de l'Evangile.

Il est vrai qu'en déposant le pouvoir à la fin de 1925, M. Grabski n'a pas laissé les finances assainies. Néanmoins il réalisa dans ce domaine une amélioration énorme, qui se laisse aisément constater quand on compare l'état désastreux des finances publiques à la fin de 1923 avec celui de l'année 1925. Cette comparaison nous permet d'apprécier toute la grandeur de l'œuvre de M. Grabski, œuvre d'autant plus imposante qu'elle fut presque entièrement l'effet des forces nationales, qu'elle fût accomplie sans l'aide de l'étranger.

Les efforts de M. Grabski permirent à son successeur au Ministère des Finances, M. Zdziechowski, d'établir dans un court délai l'équilibre budgétaire et de laisser à son tour à ses successeurs une tâche bien plus facile quoique non moins importante de le maintenir.

L'expérience polonaise prouve qu'il n'y a pas de monnaie stable sans l'équilibre stable du budget.

Vu :

Le Doyen,
BERTHELEMY.

Vu :

Le Président de Thèse,
Edgard ALLIX.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris,
CHARLETY.

BIBLIOGRAPHIE

- ALLIX (Edgard). — *Traité élémentaire de Science des Finances et de Législation financière française*. 3^e édition. Paris. 1912.
- Annuaire de Statistique de la République Polonaise*, 1923.
- Annuaire de Statistique du Ministère des Finances de la République Polonaise*. 1924.
- BONNET (Georges-Edgard). — *La politique monétaire anglaise d'après guerre*. Paris, Giard. 1923.
- Bulletin Statistique du Ministère des Finances de la République Polonaise*. 1925 et 1926.
- CASSEL (Gustave). — *La monnaie et le change après 1914*. Traduction de l'édition anglaise de Constable and C^o, par Georges Lachapelle. Paris. Giard. 1923.
- DÉCAMPS (J.). — *Les changes étrangers*, 2^e édition. Paris. Félix-Alcan.
- Druki sejmowe* (Publications de la Diète Polonaise).
- FABIERKIEWICZ (W.). — Sprawozdanie z broszury D^r F. Mlynarskiego : « Miedzynarodowe znaczenie spadku zlotego ». (Compte rendu de la brochure de M. F. Mlynarski, intitulé « La portée internationale de la baisse du zloty ») *Ekonomista*, t. III. Warszawa. 1926.
- FABIERKIEWICZ (W.). — *L'Œuvre d'assainissement financier*. Almanach polonais. Paris. Gebether et Wolff. Librairie Franco-Polonaise et Etrangère.
- IRVING FISHER. — *Le Pouvoir d'achat de la monnaie*. Traduit de l'anglais par Roger Picard et Jean Boutroux. Paris. Giard. 1926.
- Informations Statistiques de l'Office Central de Statistique à Varsovie*.
- Journal des Lois de la République Polonaise*.
- MARTIN (Pierre-Georges). — *La stabilisation et le retour à la monnaie-or*. Thèse. Paris. 1925.
- MLYNARSKI (D^r Feliks). — *Kryzys i reforma walutowa* (La crise et la réforme monétaire). Warszawa. Ksiaznica Polska. 1925.

- MLYNARSKI (D^r Feliks). — *Miedzynarodowe znaczenie spadku zlotego* (La portée internationale de la baisse du zloty). Warszawa. 1926.
- RICARDO (David). — *Œuvres complètes*. Traduit en français par MM. Constancio et Alc. Fonteyrand. Paris, chez Guillaumin et Cie, Librairies, 1847.
- RIST (Charles). — *La déflation en pratique*. Paris. Giard. 1924.
- Restauration financière de la Pologne en 1924*. Publication présentée au III^e Congrès de la Chambre Internationale de Commerce (Bruxelles, juin, 1925), par la Banque de Commerce à Varsovie, au nom du Comité National Polonais de la Chambre.
- Sprawozdanie i zalecenia Komisji Rzeczoznawcow finansowych pod przewodnictwem prof. E.W. Kemmerera* (Le rapport et les Conseils de la Commission d'experts financiers, présidée par le professeur E. W. Kemmerer). Krakow. 1925.
- SUBERCASEAUX. — *Le papier-monnaie*. Paris. Giard, 1920.
- SZTUM DE SZTREM. — *Inflacja i rola jej jako podatku* (L'Inflation et son rôle comme impôt). *Ekonomista*, t. III. Warszawa. 1923.
- The Statist*. London. 1925.
- TAYLOR (Edward). — *Druga inflacja polska* (La seconde inflation polonaise). Poznan. 1926.
- WITHERS (Harley). — *Qu'est-ce que la monnaie ?* (Le marché monétaire anglais), avec préface de Charles Rist. Paris. Giard. 1920.
- YOUNG (sir Hilton). — *Raport o sytuacji finansowej Polski*. (Rapport sur la situation financière de la Pologne.) Warszawa. 1924.
- ZDZIECHOWSKI (Georges). — *Les finances de la Pologne en 1924 et 1925*. Paris. Chambre de Commerce Franco-Polonaise.

TABLE DES MATIERES

Chapitre I ^{er} . — Situation financière et économique de la Pologne à la fin de 1923.....	5
Chapitre II. — Les principes de la réforme.....	19
Chapitre III. — Le nouveau système monétaire	41
Chapitre IV. — Les finances de la Pologne en 1924 et 1925.	79
Chapitre V. — Les effets économiques de la stabilisation du change	101
Chapitre VI. — La baisse du change polonais et ses causes.	117
Conclusion	146
Bibliographie	149

